

経営者は誰を後継者に選ぶべきか ～経営危機下で交代した後継経営者のパフォーマンス決定要因分析～

学籍番号：57164037 氏名：福田吉人

ゼミ名称：競争戦略

主査：内田和成 教授

副査：浅羽茂 教授 副査：大滝令嗣 教授

概 要

本稿は“経営危機に陥った企業は誰を後継経営者とするべきか”というリサーチクエスションを出発点に、経営危機下で交代した後継経営者のパフォーマンス決定要因を分析した実証研究である。異業種競争を背景とした競争環境の激化によって、あらゆる企業が経営危機に陥る可能性がある。本稿は経営危機を承継した後継経営者のパフォーマンス決定要因にフォーカスすることで、危機に備えたいと考える意思決定者への示唆導出を試みた。

分析の手順としては、まず日経 225 に所属する企業の過去 20 年における経営者 667 人の中から、経営危機下で承継した後任経営者を 33 サンプル抽出した。次に単回帰分析および重回帰分析による仮説検証を行った。先行研究は伊丹（1995, 2007）、三品（2004, 2007）、および宮島（2017）を中心に参照し、仮説構築の一助とした。

仮説の中では、後任経営者の若返りの度合い、後任経営者の就任前の経営経験（他企業、子会社および関係会社）、および前任経営者の任期が支持された。経営経験のダミー変数は、リーマンショック以降に就任した経営者をよく説明していると推測された。なお、内部昇進経営が経営経験を持っていることで業績回復にスピードの違いをもたらしている可能性が示唆された。外部招聘経営者かどうかについては、有意水準になく判断出来なかった。構築した重回帰モデルの補正後決定係数は 0.392 であった。

以上より“経営危機に対する経営者候補人材プールの備え方”についてインプリケーションを導出した。単純に若手を抜擢することによる内部者への規律付けおよびインセンティブの付与では、人材プールにおける量の拡大に過ぎない。一方、経営経験を積ませた若手を育成することで、内部昇進における経営者候補の質を高めることができる。こうして育成された内部昇進経営者候補と外部招聘経営者候補との両面で後任経営者を検討することで、時代の要請にあった人材を後継者として選出することが出来ると結論付けた。現在の意思決定者に対しては、近視眼的な思考から転換し、社内の軋轢を恐れずに若手に経営者経験を積ませる意思決定を示唆した。

<目次>

序章

第一節 はじめに	4
第二節 論文の構成	5

第1章 問題意識

第一節 日本の大企業における経営者交代の現状	6
第二節 業績悪化時における経営者の交代	9
第三節 問題意識	10
第四節 リサーチクエスションと研究の目的	11

第2章 先行研究と仮説

第一節 先行研究レビューの枠組み	13
第二節 先行研究1 経営者の属性に着目した研究	13
第三節 先行研究2 コーポレート・ガバナンスに着目した研究	16
第四節 仮説	18

第3章 分析のアプローチとデータセット

第一節 分析のアプローチ	22
第二節 サンプル	23
第三節 パフォーマンス指標の検討	24
第四節 経営危機にある経営者の定義と従属変数の決定	25
第五節 データセットの概要	27

第4章 データ分析

第一節 説明変数の定義	33
第二節 相関分析による予備的分析	34
第三節 単回帰分析による仮説検証	36
第四節 重回帰分析によるモデルの構築	39
第五節 リーマンショックの影響分析	41
第六節 後継経営者のパフォーマンス決定要因	44
第七節 CEO dummy の分析と考察	45

終章 結論

第一節 分析結果の総括	48
第二節 インプリケーション	49
第三節 今後の経営者育成の要点	51
第四節 本研究の限界と課題	52

謝辞

参考文献一覧

Appendix

- 参考資料 1 経営者サンプル一覧
- 参考資料 2 前任経営者と後任経営者の出身部門変更の記事（抜粋）
- 参考資料 3 経営危機表明の記事（抜粋）
- 参考資料 4 分析した危機承継経営者のデータテーブル

序章

第一節 はじめに

経営者⁽¹⁾にとって、唯一彼にしかできないことは意思決定である。経営執行のあらゆる場面で日常的に意思決定を行う経営者にとって、難易度が高い意思決定の1つに後継経営者候補の選出があるのではないだろうか。

競争環境やマクロ経済といった外部環境が安定し、自社も好調な業績を維持しているならば、誰を後継経営者にしても当面は問題が生じる可能性は低いと想像される。しかしながら、自社が厳しい状況に置かれている場合、自身でこの難局を突破するのか、あるいは後継者に委ねるのかの判断は難しく、譲る場合は後継人材を見誤ると企業の命運を左右しかねないほどのインパクトがある。

願わくは好業績を収めている間に想定シナリオを練り、先手を打つことで危機に陥らないような経営を実現したいものである。しかし、変化のスピードが速い現在の経営環境においては、好業績を安定的に維持することは極めて難しくなっている。シャープ、パナソニック、東芝といった名門総合電機メーカーが凋落し、中国や台湾の新興企業との競争に敗れ、あるいは救済されている姿を見れば、競争環境の安定が幻想であることは明らかである。厳しい経営環境においてどの後継者に譲ることが、従業員、株主や債権者といったステークホルダーにとって最善なのかを選択することは、経営者の極めて重要な仕事であると言えよう。

本稿は、経営危機に陥った企業の経営者交代に焦点を当てた仮説検証型の実証論文である。危機を乗り越えられる後継経営者の要因をあぶりだすことで、後継者選出への示唆導出を目的とする。経営危機に陥った企業が、社内外のどのような人材を後任経営者として指名すればよいのか、現経営者が留意すべきポイントは何か、その指針を提示したい。

先行研究を参考に構築した8つの仮説のうち、特に重要な仮説として以下の3つを示す。

(1) 本稿では経営者を CEO、代表取締役社長、執行役社長といった企業の意思決定者と定義する。

他企業・子会社等の経営経験がある後任経営者はパフォーマンスが高い
若返るほど後任経営者のパフォーマンスが高い
前任経営者の任期が長いほど後任経営者のパフォーマンスが高い

単回帰分析で仮説検証した説明変数を重回帰分析することによって、後任経営者のパフォーマンス決定要因を探るアプローチとした。分析サンプルは日経 225 所属企業の過去 20 年間の経営者 667 人とし、中でも経営危機に陥った 33 サンプルに着目する。

宮島・青木（2002）の指摘する若手の抜擢による経営者候補プールの拡大をヒントに、三品（2007）が主張する外部招聘経営者による戦略不全の処方箋について批判的に論じる。さらに、伊丹（2007）による経営者の需要過多と供給不足の解消に向けた議論も展開する。

本稿が不運にも危機に陥った（あるいは陥る可能性を感じている）経営者や取締役への客観的な提言となれば幸いである。

第二節 論文の構成

本稿は 5 つの章で構成される。第 1 章では、本稿の背景となる日本の経営者交代の現状について、時系列データの考察や海外との比較を行う。その上で筆者の問題意識を述べ、リサーチクエスションと研究の目的を明らかにする。

第 2 章では、先行研究をレビューする。先行研究レビューの枠組みを示したうえで、経営者の属性や、コーポレート・ガバナンスの観点による国内外の研究を参照することで、仮説構築の一助とする。ここでは先行研究を参考にした仮説を 8 つ構築する。

第 3 章では、実証分析の手法を明らかにしつつ、使用するデータソースとサンプル、および従属変数を定義する。収集したサンプルについての基本統計量を示し、データセットの概要を述べる。

第 4 章では、単回帰および重回帰によるデータ分析を行い、仮説検証の結果を述べる。さらに、検証結果をヒントとして、内部昇進経営者についてより深い検証と考察を行う。

終章では結論をまとめ、今後の経営者育成の要点を示唆するとともに、本稿の限界と今後の研究課題を述べる。

第1章 問題意識

第一節 日本の大企業における経営者交代の現状

経営者の外部招聘が話題となっている。20年近く経営者を務めた日産自動車のカルロス・ゴーン CEO はもちろん、サントリーの新浪社長、武田薬品工業の C.ウェバーCEO といった、いわゆるプロ経営者が注目を浴びている。特に危機に陥った企業、あるいは大胆な改革を必要としている企業においては、外部から経営者を登用することで難局を乗り切り、再び企業を成長軌道に乗せようとする意図が感じられる。

外部招聘にフォーカスがあたるほど、一部の（あるいは多数の）ビジネスパーソンに危機感を醸成していると想像するが、日本企業にとって経営者の外部招聘は一般的ではない。

図 1-1 創業一族・内部昇進・外部招聘別の年度別経営者就任者人数

年度	創業一族	内部昇進	外部招聘	合計人数	内部昇進 比率	外部招聘 比率
1998	1	20	1	22	91%	5%
1999	2	31	4	37	84%	11%
2000	0	23	2	25	92%	8%
2001	0	30	2	32	94%	6%
2002	0	17	5	22	77%	23%
2003	1	31	1	33	94%	3%
2004	1	21	2	24	88%	8%
2005	4	29	4	37	78%	11%
2006	0	24	1	25	96%	4%
2007	0	30	1	31	97%	3%
2008	0	24	6	30	80%	20%
2009	2	34	1	37	92%	3%
2010	0	29	3	32	91%	9%
2011	0	26	3	29	90%	10%
2012	1	28	1	30	93%	3%
2013	0	27	4	31	87%	13%
2014	0	21	2	23	91%	9%
2015	1	12	0	13	92%	0%
合計	13	457	43	513	89%	8%

出所) 東洋経済新報社「役員四季報」1997～2016年版より筆者作成。2016年度末の日経225採用企業から金融・電力・ガス等のインフラ企業を除く195社における、3年以上経営した経営者を対象に算出。
創業一族は就任年の日本経済新聞朝刊の記述によって創業一族あるいは類する記述をもとに判別。
外部招聘は役員として外部企業から就任後10年以内に経営者になった者と定義。親会社からの派遣含む。

図 1-1 から明らかなように、日経 225 に所属するような大企業においては内部昇進比率が 90%前後と高い状況にある。内部昇進比率が 80%を割り込んだのは 2002 年、2005 年の 2 回のみとなっており、近年の外部招聘経営者への注目に反して、事実としては内部昇進による経営者就任が主流であることがうかがえる。

一方で海外の状況はどうだろうか。図 1-2 は 2014 年の新任経営者の状況をまとめたものである。日本は中国と並び 92%という高い内部昇進経営者比率となっている。外部招聘経営者のイメージが強い米国・カナダ圏においても、実際の内部昇進比率は 87%と高水準である。新興国も含めた内部昇進比率は世界平均で 78%となっていることから、内部昇進による経営者就任が未だ高い水準にあると言えよう。なお、図 1-1 における 2014 年度のデータで内部昇進比率は 91%となっており、データセットは異なるものの、図 1-1 と図 1-2 は整合的であることが分かる。

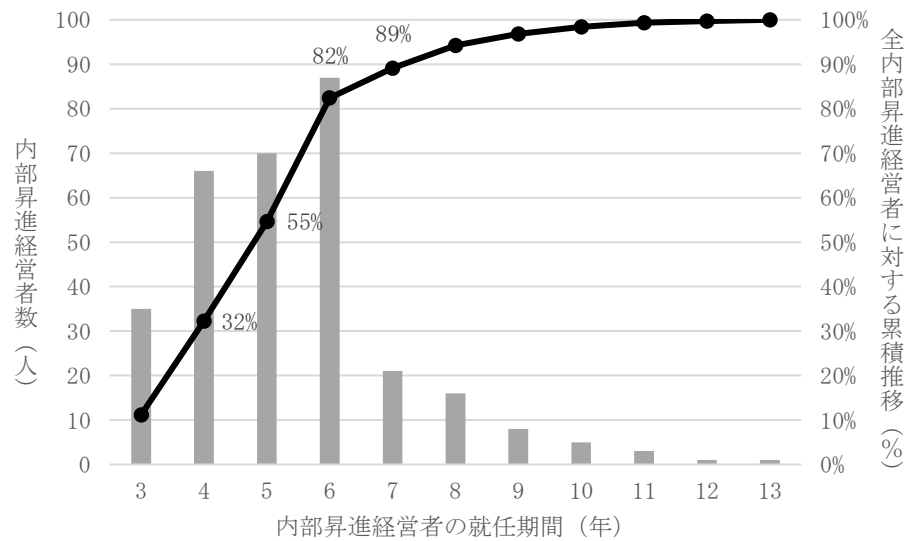
また、日本の経営者の特徴として年齢の高さがうかがえる。欧米、中国と比べても 10 歳以上の年齢差があり、データからは還暦を迎えないと経営者になることが出来ないという日本の現状が分かる。伊丹（1995）は、1955 年から 1991 年までの日本を対象にして分析した「戦後日本のトップ・マネジメント」の中で、高齢の社長就任年齢に対して短期化、標準化する社長の任期を指摘し、「社長のポスト化」（p. 126）を示唆した。2014 年データにおいても大企業における高齢の新任経営者が観察されることから、伊丹（1995）の指摘がおよそ 20 年を経ても変わらず有効である可能性がある。

図 1-2 2014 年に就任した世界の内部昇進・外部招聘経営者

	世界平均	米国 カナダ	西欧	日本	中国	ブラジル /露/印
内部昇進比率	78%	87%	73%	92%	92%	58%
外部招聘比率	22%	13%	27%	8%	8%	42%
平均年齢	52	52	51	62	52	57
N	294	92	60	25	26	12

出所) strategy & 「2014 年世界の上場企業上位 2,500 社に対する CEO 承継調査結果概要」より筆者作成。
2014 年 1 月 1 日時点の時価総額ベースで世界の上場企業上位 2,500 社（Bloomberg による）から抽出。
本社所在地によって国を分類している。

図 1-3 内部昇進経営者の任期



出所) 東洋経済新報社「役員四季報」1997～2016 年版より筆者作成。内部昇進経営者の中でも就任期間が継続中の経営者および就任が 1997 年以前の経営者を除くことで、任期が確定している経営者のみを抽出。

「社長のポスト化」に関して、内部昇進経営者の任期の側面から見てみよう。図 1-3 に 1998 年から 2013 年に渡って就任した 313 人の内部昇進経営者の任期を示す。4 年～6 年で経営者を交代するケースが多く、6 年以内の経営者交代で全体の 82% を占める。逆に言えば 7 年以上経営者を務める内部昇進経営者は全体の 18% に過ぎない。いわゆる 1 期 4 年、2 期 6 年（1 期 3 年）といった慣行的な経営者交代が多いことを示しており、「社長のポスト化」状態が推測される。

このように日本の経営者は、ある程度の任期を前提にした内部昇進経営者が大半を占めている。実際のビジネスシーンにおいても“そろそろあの企業の社長は任期満了になる。新しい社長は誰になるだろうか。”といった憶測が飛び交うタイミングがある。実感としても、日本の大企業の経営者とは、高齢となったビジネスパーソンにとっての、ローテーション人事における終着点と言い換えられるだろう。

第二節 業績悪化時における経営者の交代

赤字を記録し続ける企業の経営者でも交代しない。感覚的には到底受け入れられそうもない不思議な状況が日本には当てはまる。

久保（2010）は、日経 225 に所属する企業の 1992 年から 2006 年までのデータを用いた分析を行っている。その中で、前年に赤字を記録している企業で経営者⁽²⁾の交代があったのは 23.5%、前年に黒字を記録している企業で経営者の交代があったのは 15.8%であったとしている。前年が赤字の企業の経営者交代確率は確かに大きい、黒字企業よりも「著しく大きいわけではない」（p. 96）としている。さらに、2 年連続赤字企業の経営者交代は 22.6%、3 年連続赤字企業の経営者交代は 7.6%であった一方、3 年連続赤字ではなかった企業の経営者交代が 16.2%であった。驚くべきことに 3 年連続赤字企業の方が経営者交代確率としては低いことを示している⁽³⁾。

もちろん企業によっては、赤字だからといって経営者をすぐに交代させるべきではないという考え方もあるだろう。何かしらの事故や災害、あるいはやむを得ず減損処理をするために、突発的に赤字を計上せざるを得ない状況は当然あり得る。しかし、赤字を計上し続ける企業は株主に利益を還元できないばかりか、従業員に報いることも難しい。生活のかかっている従業員の立場からすれば、出来ることならそのような経営者には退場願いたいところだが、日本の場合そうはいかないようである。

海外の先行研究についても触れておきたい。1992 年から 2007 年までの Fortune 500 を主なサンプルとして分析した Kaplan and Minton（2012）によれば、2000 年代に入ると業界標準を下回るパフォーマンスに陥った企業において、経営者の交代確率が高まることを証明している⁽⁴⁾。さらに、90 年代では 7 年未満であった経営者の任期が、2000 年代に入ってから 6 年未満に短縮されていることも示している。エンロン事件をきっかけに企業会計への不信が高まった米国において、投資家保護の観点から通称 SOX 法が 2002 年に成立している。Kaplan and Minton（2012）は、取締役会の独立性が高まったことが経営者交代確率上昇の要因とし、

⁽²⁾ 久保は著書の中では社長と記述しているが、本稿では筆者の定義による社長＝経営者として記述する。

⁽³⁾ 久保（2010）は、ROA の変化と経営者交代確率の関係を、ロジット回帰モデルを用いて分析し、業績の悪化が経営者交代に簡単に結びつかないことを示した。

⁽⁴⁾ Kaplan and Minton（2012）の中で、Murphy（1999）で研究された 1970 年から 1995 年のいずれの期間よりも、2000 年代における企業のパフォーマンスと経営者交代は敏感に反応していると指摘している。

SOX dummy を説明変数として実証した。つまり、米国ではコーポレート・ガバナンスの観点から経営者が厳しく監視される仕組みが導入され、結果としてパフォーマンスの低い経営者が淘汰されるようになったという示唆である。経営者の交代全てがガバナンスの強化で説明できるわけではないものの、取締役会の独立性による権限強化の意義は十分にあると言えるだろう。

さて、これを日本に置き換えてみるとどうだろうか。2003 年に委員会設置会社に移行するなど、コーポレート・ガバナンスで先進的な取り組みをしてきた東芝であったが、2015 年に不正会計問題が発覚して危機に陥った。利益の水増しといった不正会計を主導した経営陣を抑止できなかったのは、仕組みに問題があったのではないだろう⁽⁵⁾。日本の大企業は仕組みを整えたり、形だけ取り入れたりするのは得意だが、実際の運用にいたっては社内慣行や人の力関係が優先されるのが常ではないだろうか。企業統治と会計不正を分析した青木（2017）は、企業の文化や風土と会計不正の関係を示唆している⁽⁶⁾。

現在の経営者が社内の力関係を反映した後任人事を主導し、無条件にそれを承認する取締役会や、働きぶりの評価とは無縁の、形だけの指名委員会となっていないだろうか。

第三節 問題意識

果たして経営者とは、ビジネスパーソンが昇進した結果行きつくポストなのだろうか。Kotter (1999) は、リーダーシップとマネジメントは異なると主張している。必ずしもリーダーが全て経営者であるとは限らないし、中間管理職やアソシエイトの従業員であっても、個人がリーダーシップを発揮することは極めて重要である。

しかしながら、経営者が全てリーダーではないとしたらどうだろうか。経営者がマネジャーと同じ感覚のままだとしたら、過去の慣行を重視し、所与の複雑性に対して対処する⁽⁷⁾ことに意識を集中させるだろう。マネジメントの延長線上で就任する日本の経営者が厳しい経営環境に対峙した際に、変革をもたらすことは極めて難しいと想定する。

日本においては内部昇進による有期経営者の慣行が根強いことは既に示した。一方、例え

⁽⁵⁾ 2008 年度以降、通称日本版 SOX 法によって経営者には内部統制報告書が義務付けられている。

⁽⁶⁾ 青木（2017）は「今後は社外取締役の中身あるいは質がより重要になるだろう」とも述べている。

⁽⁷⁾ Kotter（1999）は、マネジメントは複雑性に対して対処し、変革を推し進めるリーダーシップとは一線を画すとしている。

赤字になったとしても経営者が変わる確率が低く、先進的なコーポレート・ガバナンスの仕組みですら、低パフォーマンスの経営者を淘汰できない可能性があるという。これは、経営責任とは無縁な、マネジャーの延長線上にある有期雇用者の姿ではないだろうか。ここまで証拠が揃ってくると、日本は経営リーダーを必要としていないという錯覚すら覚えるが、筆者はこのままで良いとは全く思っていない。伊丹（2007）も経営リーダーの供給が圧倒的に追いついていない状況を指摘し、経営者不足による日本の危機を説いている。

競争環境の激化によって、中長期的に外部招聘経営者がより一般的になることは否定しない。あるいは、海外企業や新興企業による日本企業の買収が毎年のように起こるかもしれない。しかしながら、海外の状況を見ても、内部昇進経営者は依然として主流であり続けると筆者は予測する。

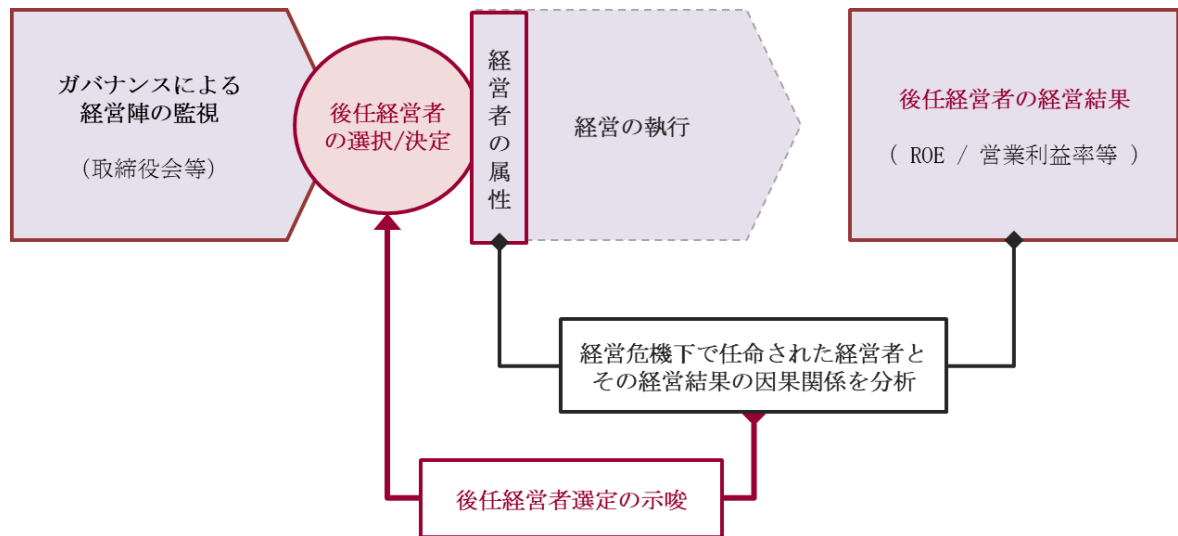
重要なのは、内部昇進であれ外部招聘であれ、経営者がその意思決定を通じて、たとえ厳しい外部環境にさらされても収益力を高めつつ、投資家の期待に応え、事業を存続させることである。しがらみのない外部招聘経営者の登用が善で、日本的慣行に縛られた内部昇進経営者が悪だといったステレオタイプな議論ではなく、内部昇進が主であるという現実的な状況を踏まえつつ、一体誰に経営を承継するのがベターなのか、承継の成功要因はあるのだろうかという論理的な実証が必要なのではないだろうか。これが筆者の問題意識である。

第四節 リサーチクエスションと研究の目的

問題意識を背景としたリサーチクエスションは、一言で言えば“危機に陥った企業は誰を後継経営者にすればよいか”である。この問いに答えることで、危機に陥った企業の意思決定者（経営者、取締役）が後継指名する際の示唆となることはもちろん、危機に陥る前の企業が危機に備えてどのような意思決定をしておけばよいのかという点についても、有益な示唆を提供できると考える。

本稿では経営者の交代を中心に検討するために、一般的かつ単純な企業モデルを前提とする。後継指名の背景にはコーポレート・ガバナンスがあり、任命された経営者はいくつかの属性（創業一族など）に分かれ、その経営執行によって経営結果がもたらされるというモデルである。このシンプルなモデルをベースにして、本稿の研究目的を図示する（図 1-4）。

図 1-4 フレームワークと研究の目的



出所) 筆者作成

重要な前提として、本稿では経営執行の中身、つまり“どのような経営執行をしたか”については取り扱わないこととする。もちろん経営執行の中身は、経営結果に対して極めて重大なインパクトをもたらすだろう。しかしながら、敢えて執行内容を捨象することで、後任経営者とその経営結果の因果関係が一般化される可能性があると想定している。

“危機に陥った企業は誰を後継経営者にすればよいか”というシンプルな問いから出発して、後任経営者の経営結果と後任経営者の属性、あるいはその他の要因との因果関係を分析する。そうして得られる、後任経営者選定における示唆導出を本稿の目的とする。学術的な貢献はもちろんであるが、主として実務的な貢献を達成できれば幸いである。

第2章 先行研究と仮説

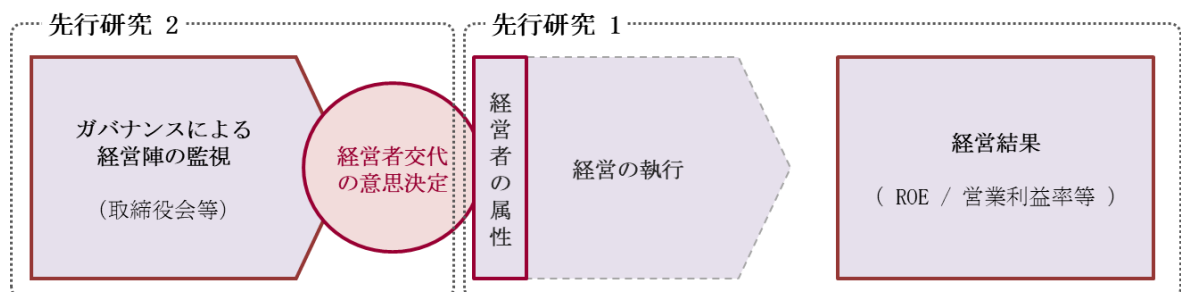
第一節 先行研究レビューの枠組み

図 1-4 で示した研究の目的を踏まえ、先行研究レビューの枠組みを図 2-1 に示す。

先行研究の 1 つ目のグループとして、経営者の属性分析および属性がもたらす企業の経営結果（パフォーマンス）を分析した文献を中心にレビューする。このグループを重視するのは、本稿では経営結果と経営者の属性を明らかにすることが第一義的に必要であり、仮説の構築にとって極めて重要なためである。

2 つ目のグループとしては、コーポレート・ガバナンスを中心とした先行研究を取り上げる。パフォーマンスが経営者の交代確率に与える影響を分析した研究や、発展的に経営者の属性に触れた研究も含む。このグループのレビューによって、経営者交代の意思決定に影響を与えている因子を確認し、仮説構築の示唆を得たい。

図 2-1 先行研究レビューの枠組み



出所）筆者作成。図 1-4 に加筆して一般化している。

第二節 先行研究 1 経営者の属性に着目した研究

創業経営者や同族経営のパフォーマンスが高いことは、いくつかの先行研究で明らかになっている。例えば Anderson and Reeb（2003）は、1992 年 12 月末における S&P 500 をサンプルに分析した結果、同族企業^⑧が非同族企業よりも ROA が高いことを示した。その理由

^⑧ Anderson and Reeb（2003）では創業者による経営、創業者の親族による経営および創業一族が株を持ちながら経営者を外部招聘している企業と定義している。必ずしも創業一族が経営者であることを前提としない。

として、企業の所有と経営が一体化することによって、いわゆるプリンシパル＝エージェント問題⁹⁾の発生が抑止される効果を指摘している。

Breton-Miller and Danny Miller (2006) は、Anderson and Reeb (2003) を含む同族研究に関する先行研究をまとめたレビュー論文で、ガバナンスと持続可能な競争力の関係について分析し、同族企業の Long-Term Orientations という考え方を示した。この中で（全ての長期投資が必ず成果を上げるものではないとしながらも）同族経営による長期投資志向が、その利益の高さに結びついている可能性を示し、短期利益の要求圧力を排除することが重要であることを示唆している。

日本の研究としては、齋藤 (2008) が 1990 年から 1998 年の企業 1818 社をサンプルに、日本のファミリー企業を分析している。「日本の上場企業の約 35%の企業において、社長もしくは会長は創業者もしくは創業者一族が最大株主であり、創業者もしくは創業者の子孫が経営を行っている企業は 23%に及んだ」(p. 161) としている。さらに創業者が経営している間の好業績を指摘し、経営権が子孫に世襲されると企業の株価が割引かれることを示した。

入山 (2015) は、同族企業のメリットとして、長期的なビジョンに基づいたブレない戦略が構築できることをあげる。ただし問題点として「資質に劣る経営者を創業家から選んでしまうリスク」(p. 235) を指摘している。その上で、婿養子が社内外から優秀な人材として選抜されるならば、同族企業のメリットが強調されるとしている。例えば同族出身オーナーのもとプロ経営者を外部から招聘することで、長期的なビジョンに則った高い経営能力の発揮が可能になり、婿養子以上の効果を得られる可能性も示唆している。入山 (2015) では具体的にその例として、LIXIL、カルビーおよびサントリーをあげている。

三品 (2004) は電機および精密機器企業の 1970 年から 30 年間のデータを用いて分析を行っている。日本企業の売上高営業利益率の一貫した低下の背景を、戦略を司る経営者の機能不全に見出している。分析の中で、経営者の任期が短縮化傾向である一方、長期経営が企業パフォーマンスに良い影響を与えていることを示している。ただし、任期は長ければ長いほど良いとは言い切れず、任期 10 年あたりに閾値が存在していると推測している。

同じく三品 (2007) は業界を特定しない 1013 社について、1960 年から 40 年にわたる日本の長期データをサンプルに、改めて戦略不全企業（利益成長のない企業）について分析を行

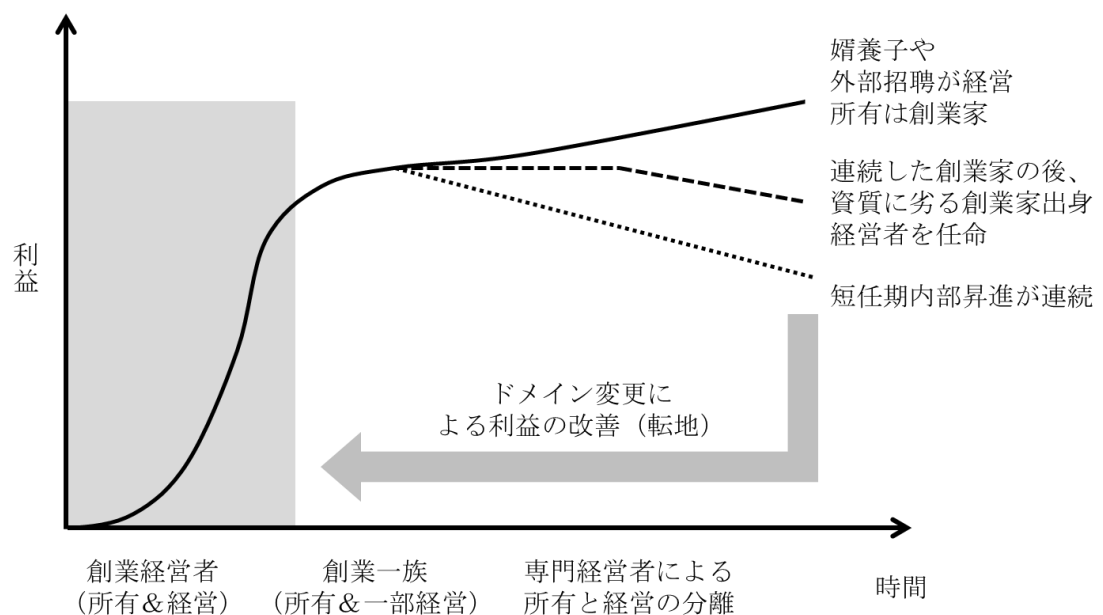
⁹⁾ プリンシパル＝エージェント問題について詳しくは Jensen and Meckling (1976)。

っている。その中で、企業が利益を向上させるためのドメイン変更⁽¹⁰⁾は、10年程度の経営者任期が必要ではないかと主張し「短任期社長のリレー」(p. 249)が戦略不全の原因の1つであると説いている。この点は、先行研究として触れた Breton-Miller and Danny Miller (2006) で主張されている同族経営の長期視点が、高い利益を生み出すことと整合的であると言える。

三品 (2007) はまた「1980 年前後は日本の創業経営者が米国の専門経営者⁽¹¹⁾に勝ったという構造になっている」(p. 267) とし、日本で専門経営者が主流となり、所有と経営の分離が進むにつれて、利益成長が失われたと指摘している⁽¹²⁾。

ここまでの先行研究をまとめると“創業一族経営の長期志向によって高いパフォーマンスを示していた企業も、創業家から経営能力の低い経営者を任命してしまうか、あるいは短任期の専門経営者が続くことで、そのパフォーマンスを低下させてしまう”と言えよう。このイメージを、三品 (2007) を参考にしつつ図 2-2 に示す。

図 2-2 創業経営者後の利益変化のイメージ



出所) 三品 (2007, p. 256) を参考に筆者作成

⁽¹⁰⁾ 三品 (2007) の定義では転地としている。

⁽¹¹⁾ 三品 (2007) の定義によると創業期への経営関与がなく、創業家との血縁関係もない経営者を指す。内部昇進、中途昇進、外部登用、母体派遣、株主派遣経営者が該当する。

⁽¹²⁾ 三品 (2007) は、現在では日本の専門経営者が米国新興企業の創業経営者と競争する構造になっているとも述べている。

三品（2007）は戦略不全企業の解決策として「経営人材を外部招聘するよりない」と断じている。確かに経営能力の高い外部招聘経営者の登用が、企業パフォーマンス向上のキーとなる可能性があると言えるだろう。ただし、外部招聘経営者への礼賛は、経営者の内部昇進確率の高い日本においては、現実的な処方箋としてやや乱暴であると筆者は考える。例えば中核的な子会社での経営経験を通じて意思決定の経験を積んだ人材であれば、内部昇進経営者であっても、経営者として通用する経営能力を備えている可能性はないだろうか。

第三節 先行研究2 コーポレート・ガバナンスに着目した研究

本節では、主にコーポレート・ガバナンスの観点から研究された先行研究を取り上げる。宮島（2017）は「一般に、企業統治の有効性は、業績が悪化した企業の経営者の交代を促すか否かによってテストされる」（p. 32）としている。企業統治の主役として蟻川・宮島・小川（2017）は、2000 年前後頃までのメインバンクが影響力を保っていた時代は銀行がガバナンスの役割を担ってきたが、メガバンク成立後の 2006 年以降、企業の負債比率が低下したことでそのモニタリングの役割を失いつつあるとしている。つまり、近年ではコーポレート・ガバナンスのメカニズムが大きく変わってきている可能性を示唆している。

齋藤・宮島・小川（2016）は、1990 年から 2013 年までの東証一部上場 500 社からランダムに選ばれたサンプルによって、経営者の交代要因を分析している⁽¹³⁾。その中で「1990 年代末以降、急速に増加した機関投資家、とくに海外機関投資家の保有水準は、経営者の交代の頻度を高めるだけでなく、その業績感応度を高めていた」（p. 21）としている。つまりガバナンスの主体がメインバンクから近年では投資家に移りつつあることを示唆している。このようにコーポレート・ガバナンスの変遷を見ると、ガバナンスの主役が銀行あるいは株主であっても、企業の業績悪化は経営者の交代に一定の説明力を持ってきたと言えよう。

しかしながら、同じ齋藤他（2016）の研究の中では、近年の米国における経営者交代が株式リターンに対して一層感応的である一方、日本では投資家と経営交代の因果関係は米国ほどの影響力はないとしている。さらに久保（2010）は、日本において業績と経営者の交代が直接的に結びつきにくい状況から抜け出すために、経営者の報酬インセンティブの見直しや、

⁽¹³⁾ 齋藤他（2016）は分析の中で、一般にファミリー企業は経営者交代確率に対する業績感応度はあまり高くない、つまり業績に関わらず世襲であることにも触れている。

取締役会の改革（指名委員会の設置や社外取締役の活用）等を指摘している⁽¹⁴⁾。日本において経営者交代が企業業績と一層関連付けられるためには、コーポレート・ガバナンス改革が必須と言えるだろう。

コーポレート・ガバナンスと選出された経営者の属性について言及している研究についても確認したい。1970年代から1990年代における日本の内部昇進経営者による自律的なガバナンスに着目した宮島・青木（2002）は、90年代の日本における経営者交代のパターン変化を指摘している。社長の出身部門（営業系から技術系など）の変化と若手が抜擢される傾向を掴んで、内部昇進経営者の選抜が「拡大された候補者プール」（p. 80）から行われていることを示唆している。つまり、それまでの副社長や専務といったランクからの経営者の選任という年功序列ルールが崩れていることを示している。なお、このような傾向は事業リスクの高い企業に顕著にみられ、業績が安定的な企業ではあまり確認できない。

宮島・青木（2002）はさらに、内部昇進経営者の抜擢は、副社長や専務から見れば追い越されるという規律になり、経営者候補からすれば経営者になる可能性を報酬インセンティブと捉えることが可能であると指摘している。このような内部昇進経営者によるガバナンスが機能することで、アングロ・アメリカ的なコーポレート・ガバナンスとは一線を画した、自律的な規律付けが実現される可能性が示唆されている。

日本経済の成熟化やITによる異業種競争⁽¹⁵⁾の加速によって、特に伝統的な大企業において事業リスクが高まっていると言えるだろう。経営者候補のプールを大きくするのか、あるいは質を高めるのかは、特に内部昇進経営者を中心に考える企業にとっては重要な視点ではないだろうか。

蟻川・井上・齋藤・長尾（2017）は、国際比較を行いながら、日本企業の低パフォーマンス⁽¹⁶⁾の要因をコーポレート・ガバナンスの観点から研究した。研究の結果、社外取締役比率や雇用調整の柔軟性ととも、経営者の楽観度が企業パフォーマンスに影響するとしている。この経営者の楽観度は、当該経営者がリスク志向かリスク回避的かどうかを示し、悲観的な経営者は収益性を高める投資を控える可能性を示唆している。

⁽¹⁴⁾ 例えば社外取締役について齋藤 宮島 小川（2016）は、社外取締役が業績感応度を引き上げるために「少なくとも3人、または30%の独立社外取締役の就任の重要な条件」（p. 21）としている。

⁽¹⁵⁾ 異業種競争について詳しくは内田（2009）。

⁽¹⁶⁾ パフォーマンスにおける収益性の指標としてROA（EBITDA/総資産）を用いている。

蟻川他（2017）はさらに、単純に楽観的な経営者を選出すれば急に良いパフォーマンスを示すとは言い切れないとしながらも、経営者の楽観的な資質を考慮して取締役が経営者を選出することへの示唆を行っている⁽¹⁷⁾。

コーポレート・ガバナンスの観点による先行研究から確認できるのは、企業の規律付けや監視役として、取締役会の影響力が拡大しているということである。ただし、取締役会がどのような視点で経営者を選ぶべきなのかについては、示唆を導出する研究が行われ始めているものの、現段階では研究途上であると言えるだろう。

また、内部昇進経営者を前提にした自律的な規律付けという興味深い概念も提示されたが、経営者候補プールの“質”をどのように高めていけばよいのかについて、具体的な示唆は確認できなかった。

第四節 仮説

先行研究 1 は経営者の属性の違いによって企業パフォーマンスに違いがあることを説明し、先行研究 2 は主にガバナンスの観点で経営者の交代要因を説明している。また、経営者の交代が企業パフォーマンスにどのように影響したのかを研究した文献も存在している。

しかしながら、本稿のリサーチクエスションである“経営危機下の企業において、どのような経営者を選出すればパフォーマンスを回復できるのか”については、その示唆を直接的に導出する先行研究は見当たらなかった。長期的なデータを使った三品（2004, 2007）も、経営者の変遷と経営者の出自による戦略不全は明らかにしているものの、経営危機下において誰に交代することで業績を回復させるかについては検証していなかった。

一方で、これらの先行研究は、おおいに仮説構築のヒントを提供した。キーワードとしては内部昇進、外部招聘、任期、ガバナンスの実態である。筆者としては、以下に構築した 8 つの仮説を検証することでリサーチクエスションに応えたい。なお、8 つの仮説は全て、経営危機下にある企業の経営者を前提としている。

⁽¹⁷⁾ 蟻川他（2017）は加えて、経営者をリスクテイクに向かわせる取締役会の活性化や経営者報酬体系の改善、昇進基準などの地道な施策の実行も必要であるとしている。

- [仮説 1] 外部招聘経営者はパフォーマンスが高い
- [仮説 2] 他企業・子会社等の経営経験がある後任経営者はパフォーマンスが高い
- [仮説 3] 若返るほど後任経営者のパフォーマンスが高い
- [仮説 4] 前任経営者の任期が長いほど後任経営者のパフォーマンスが高い
- [仮説 5] 前任経営者が退任後も代表権を維持すると後任経営者のパフォーマンスは低い
- [仮説 6] 経営者の出身部門が変更されると後任経営者のパフォーマンスが高い
- [仮説 7] 就任直後に危機感を表明すると後任経営者のパフォーマンスが高い
- [仮説 8] 前任経営者のパフォーマンスが低いほど、後任経営者のパフォーマンスは高い

以下より仮説を1つずつ確認する。

- [仮説 1] 外部招聘経営者はパフォーマンスが高い

外部招聘経営者によってパフォーマンスを回復させている企業はいくつか思い浮かぶだろう。いわゆるプロ経営者と呼ばれる経営者の存在である。先行研究でも、外部招聘経営者のパフォーマンスに期待していることがうかがえた。久保（2010）も、就任前後のパフォーマンスを検証する中で、外部招聘経営者のパフォーマンス（ROA）が内部昇進経営者よりも高いことを示唆している。本稿でもその効果を定量的に確認することを試みる。

- [仮説 2] 他企業・子会社等の経営経験がある後任経営者はパフォーマンスが高い

先行研究で触れた外部招聘経営者偏重に対するアンチテーゼとして本仮説を検証したい。いわゆるプロ経営者は、外部企業で一定の成果を収めた経営者が多いと推測される。つまり、他の企業で開発された経営能力が、そのまま異なる経営環境・企業においても発揮される可能性が高いと想定される。ただし、外部招聘経営者はもちろん、実は内部昇進経営者においても意思決定能力の開発は可能である。それが子会社および関係会社⁽¹⁸⁾での意思決定経験である。この仮説2を仮説1と組み合わせて考察することで、外部招聘と内部昇進経営者のより深い分析も可能になると期待する。

なお、筆者は意思決定者を重要視するため副社長以下の役職経験は除いて考えたい。副社長として子会社の経営経験があったとしても、最終的には執行権を持つ代表取締役などの経

⁽¹⁸⁾ 本仮説の検証では関係会社（持ち分法適用会社）の経営経験も含むこととする。

営者が意思決定の中心人物ではないだろうか。筆者はこの中心的な意思決定経験の有無が、極めて重要な要素となると考えている。

〔仮説 3〕 若返るほど後任経営者のパフォーマンスが高い

任期が利益に影響しているとする先行研究は既に示したが、経営者は任期の予測年数に応じて改革の度合いや自身の仕事を定義する可能性がある。この点は三品（2007）も経営者の期待任期という概念で指摘している。例えば就任時点で 2 期 6 年が経営の任期であると想定される場合、6 年間の中で実現可能な改革や自身の足跡を計算し、逆算して CEO アジェンダ⁽¹⁹⁾を設定するというイメージである。若返りの度合いが後任経営者に長期政権を予見させ、結果として高いパフォーマンスに結びつくかどうかを検証する。

〔仮説 4〕 前任経営者の任期が長いほど後任経営者のパフォーマンスが高い

これは仮説 3 と関連する仮説である。前任経営者の任期が長ければ、後任経営者は期待任期を長く設定し、腰を据えた改革の実現を想定するのではないか。例えば前任者が 10 年間経営していたのであれば、後任者も 10 年ほどのスパンで CEO アジェンダを設定し、抜本的な改革を断行する可能性がある。あるいは前任者の任期が長いことによって組織が硬直化した場合、前任経営者が退任することで企業が活力を取り戻す可能性もある。

ただし、仮説 3 との相関が高い可能性があるため、予備的分析でその関係性を確認する必要があると想定する。

〔仮説 5〕 前任経営者が退任後も代表権を維持すると後任経営者のパフォーマンスは低い

先行研究でも触れた通り、コーポレート・ガバナンスが有効に機能していれば前任経営者が排除される可能性がある。ただし、コーポレート・ガバナンスが制度上整備されていても、経営者の暴走を止められない可能性はあると言えるだろう。そこで筆者はコーポレート・ガバナンスの形式的な変数（例えば指名委員会等設置会社）よりも、実際に退任時において代表権を取り上げられたかどうかという視点を採用したい。ガバナンスが機能していればこそ、危機に陥った前任経営者が残ることは結果的に起こらないと想定する。

⁽¹⁹⁾ 内田（2016）は、CEO アジェンダは逆算して作成すると述べている。

〔仮説 6〕 経営者の出身部門が変更されると後任経営者のパフォーマンスが高い

仮説 5 と同じ考え方を前提に、権力への監視が行き届いていれば、経営危機に陥った企業では結果として社内の権力構造を変える動きが起こると仮定する。先行研究でも研究対象となっていたように、大企業であればこそ、経営者の出身部門が変更されることは、コーポレート・ガバナンスにおける一つの象徴的な出来事と言えはしないだろうか。

例えば三井化学の田中社長は、前任経営者が技術系であったが、2009 年に営業系出身として経営者になっている。なお、三井化学は田中社長就任時点では社外取締役は 3 名いたものの、報酬・指名委員会などは設置していなかった⁽²⁰⁾。

〔仮説 7〕 就任直後に危機感を表明すると後任経営者のパフォーマンスが高い

本仮説は問題意識で触れた Kotter (1999) の企業変革における 8 段階のプロセスに則った経営者のリーダーシップの資質を測る仮説である。

8 段階とは 1. 危機意識を高め、2. 変革推進のための連帯チームを築き、3. ビジョンと戦略を生み出し、4. 変革のためのビジョンを周知し、5. 従業員の自発を促しつつ、6. 短期的成果を実現し、7. 成果を活かしてさらなる変革を推進して、8. 新しい方法を企業に定着させている⁽²¹⁾。プロセスの 2 番目以降は経営執行の内容となるため、本稿ではフォーカスを当てない。一方で、最初のプロセスである危機意識の表明が、経営執行の内容というよりも経営者の資質を表現すると仮定すれば、検証する意味はあるだろう。経営危機状態に陥った企業がその状態を企業内外に周知することが、後任経営者のパフォーマンスに影響するかどうかを検証する。

〔仮説 8〕 前任経営者のパフォーマンスが低いほど、後任経営者のパフォーマンスは高い

この仮説は仮説 7 の補完として構築した。つまり、危機意識の醸成が言葉として発せられていなくとも、実際に前任経営者のパフォーマンスが著しく低ければ、企業の内部には自然と危機意識が醸成されるであろうという仮説である。仮説 7 が定性的な検証に対して、仮説 8 の目的は定量的な検証を行うことにある。

⁽²⁰⁾ 三井化学アニュアルレポート 2008 年度および 2009 年度を参照した。

⁽²¹⁾ 三枝 (2006) も近いプロセスで実務として企業変革を実現したケースを紹介しており、Kotter (1999) による理論的な背景と実務の結果が近い。

第3章 分析のアプローチとデータセット

第一節 分析のアプローチ

多くの先行研究では定量的に経営者の交代やパフォーマンスの分析を試みていた。客観的に理論を一般化する、いわゆる定量的因果推論といわれるアプローチであるが、実は日本における経営者の研究はリサーチ・デザインのプロセスに課題がある。

一般的に定量的なサーベイ研究の場合、そのサンプル数の確保が重要なプロセスとなるが、我が国においては経営者のデータが整備されているとはいいがたい。例えば経営者の経歴や出自などは、複数の資料から1人1人検証しないことにはサンプルが集まらない。しかも、肝心の経営者の過去の資料が一般に入手可能な範囲ではデータベース化されていない。先行研究によっては多くの研究生の努力によって結実しているものもある⁽²²⁾。

逆に言えば、時間をかけて地道にサンプルさえ集めることができれば、理論化が進んでいるとはいいがたい経営者の研究において、何かしらの定量的な因果関係が明らかになる場合がある。そこで筆者は、従属変数をあらかじめ絞った上でサンプルを収集し、単回帰および重回帰分析を行うアプローチを採ることとした。まず経営者サンプルを広く収集し、スクリーニングによって経営危機下の経営者を抽出することでデータセットを作成する。

本稿では一般的な多数原因モデルの因果推論技法を踏まえ、説明変数の有意確率を検証した上で、従属変数を説明する決定係数の高い線形のモデルを構築することを目指す⁽²³⁾。決定係数は補正後を採用し、30%以上の水準を目安としたい。説明変数の有意水準は5%を目標とするが、重回帰分析においてF値が十分に低い場合にはモデルの決定係数を重視する。

なお、従属変数は定量的な値とするが、仮説構築の内容から明らかな通り、説明変数については定量的な説明変数に加えて、定性的な説明変数を盛り込んで分析を行う。従属変数の候補を絞る前提で、多様な説明変数による重回帰モデルの構築を目指したい。

⁽²²⁾ 三品（2004）は多くの研究生によって執筆されたことを明らかにしている。

⁽²³⁾ リサーチ・デザインについて詳しくは田村（2006）を参照。

第二節 サンプル

本稿では 2017 年 3 月末時点の日経 225 所属企業を分析対象とする。現在の日本を代表する企業群であることから、経営者の社会に与える影響力の大きさを踏まえて選定した。日経 225 のうち、国の規制を強く受ける業種として金融、電力、ガスは除いている⁽²⁴⁾。財務データはユーザベースの提供する SPEEDA を活用して収集した。なお、分析対象とした期間において合併した企業は、財務データを存続企業が引き継いでいる場合は過去のデータをそのまま採用したが、消滅企業についてはデータを捨象して分析を行っている。

経営者データは東洋経済新報社が発行する「役員四季報」1997～2016 年度版を用いて、過去 20 年分のサンプルを取得した。代表取締役社長を経営者とし、代表取締役社長と代表取締役会長が併存する場合は、代表取締役社長を経営者とした。ただし、役員四季報において CEO という表記があった場合は、すべてに優先して該当者を経営者として扱った。他、社長執行役や最高経営責任者といった表記も経営者としている⁽²⁵⁾。

経営年度は、当該年度の半分を超える月数を経営していた者を当該年度の経営者とした⁽²⁶⁾。例えば 2010 年 6 月末の株主総会で経営者となった者が 3 月決算企業で 2011 年 3 月まで経営者を務めた場合、1 年の 8 か月分を経営したとみなして当該年度の経営者とした。もし、ちょうど 6 か月の経営月数であった場合は、前任経営者の影響が大きいと仮定して、前任経営者の経営年度とした。

各経営者の就任期間については、データ取得の制限のため、本稿では 1997～2016 年度のデータに絞ることとした。つまり、2016 年度以降も経営を継続している経営者であっても、2016 年度で退任したと取り扱い、一方、1996 年以前から経営していた経営者であっても、1997 年から経営を始めたとみなした。この処理による影響と何らかの事情による短期の辞任などの要素を低減するため、2 年未満で経営者を退任した者はサンプルの対象として除いた。

経営者の内部昇進、外部招聘と創業一族については、同じく「役員四季報」を参照した。内部昇進経営者は取締役として入社せずに入社 10 年以上経って経営者となったものとし、外部招聘経営者は、取締役として入社後 10 年以内に経営者となったものとした。この時、親会社からの派遣は外部招聘経営者に含むものとする。創業一族経営者は、就任が伝えられ

⁽²⁴⁾ 久保（2010）も同様の考え方で日経 225 の分析対象銘柄を絞っている。

⁽²⁵⁾ 共同経営者については 2 人を 1 人の経営者とみなして期間を設定した。

⁽²⁶⁾ 決算期は個別企業によって異なるため、個別経営者の就任日と決算月との関係を調べて調整した。

た日本経済新聞（朝刊）の記事を参考に、創業家、創業一族といった記載があった場合に創業一族経営者とした。合わせて経営者の年齢についても日本経済新聞（朝刊）の記事を用いてデータ化した。記事の検索には日本経済新聞社の提供する日経テレコンを利用した。

以上の前提で収集した経営者のサンプルは 667 となった。内訳としては創業一族 38、内部昇進 573、外部招聘 56 サンプルであった。第五節で基本統計量については詳しく述べる。

第三節 パフォーマンス指標の検討

本稿では一貫して企業パフォーマンスの指標として売上高営業利益率を用いる。本業の収益性を表す代表的な指標であることはもちろん、単年度の損益計算書から算出される数値であるため短期の業績を測ることが可能である。筆者としては、前任経営者の影響が残ると想定されるパフォーマンス指標において、売上高営業利益率であれば後任経営者のパフォーマンスを比較的測り易いと考えている。

パフォーマンス指標における他の候補として ROIC、ROE および ROA を検討した。

まず ROIC は有利子負債と自己資本からなる投下資本を分母に、どの程度の利益（NOPAT 等）を生み出しているかを見る指標であり、WACC との比較で経営者のパフォーマンス情報を提供する。しかしながら、過去 20 年に渡るデータを見る時、SPEEDA で算出したデータに必要な情報の一部が欠けていることがあったため本稿での利用が出来なかった。

ROE は経営指標として一般的であり、収益性、効率性、安全性の総合力を測る指標として優れている⁽²⁷⁾が、財務レバレッジが効いている場合にも高い値を示す点が、本業の儲けを重視したい筆者の考え方と異なる。

残る ROA であるが、国内外の先行研究においても採用されている変数であり、有望なパフォーマンス測定指標である。ROA を分解すると、売上高利益率と総資産回転率の改善が ROA の向上にとって重要となることが分かる。しかし、私的整理や法的整理⁽²⁸⁾を求められるほどの危機的状況にない限り、就任直後の経営者がバランスシートを圧縮することは難しいのではないだろうか。さらに言えば、仮に総資産回転率が向上して ROA が高まったとし

⁽²⁷⁾ デュポンシステムの ROE 分解式によると $ROE = \text{売上高利益率} \times \text{総資産回転率} \times \text{財務レバレッジ}$ となる。

これを収益性×効率性×安全性とした。詳しくは西山（2009）を参照。

⁽²⁸⁾ ここで言う法的整理とは民事再生法や会社更生法による再生のことを指す。

ても、本業で儲ける力が高まったとは断言できないため、筆者としては本稿での採用を見送ることとした。

結局、ROE も ROA も売上高利益率というシンプルな指標が分解式に含まれており、これは本業における収益力の向上が企業のパフォーマンスに極めて重要な影響を及ぼしていることを示している⁽²⁹⁾。よって本稿では売上高営業利益率というシンプルな概念をパフォーマンス指標として採用する。

ただし、売上高営業利益率は業界ごとに大きく異なるのは間違いなく、業界を横断してパフォーマンスを比較する点が本稿の課題であることはここで触れておく。

第四節 経営危機にある経営者の定義と従属変数の決定

リサーチクエスションで述べた通り、本稿は経営危機にある企業を前提としている。経営危機下の経営者のスクリーニングステップは以下のとおりである。

STEP1 当該企業の 20 年間ににおける営業利益率の標準偏差 (SD) を算出

STEP2 当該経営者の就任年度 a と退任年度 b の営業利益率 r の差分を算出 ($r_b - r_a$)

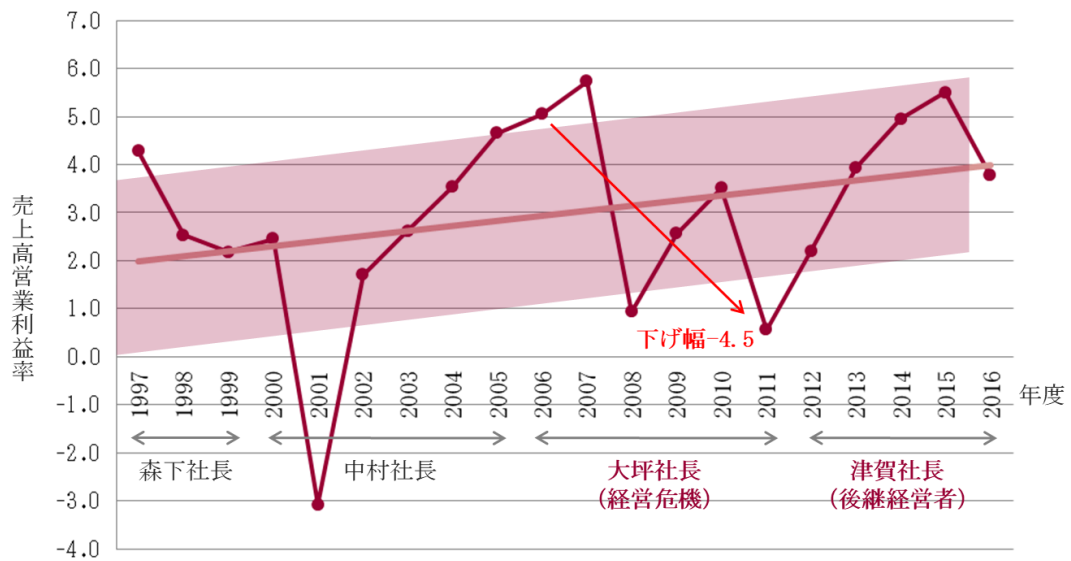
STEP3 $2SD - |r_b - r_a| < 0$ \cap $r_b - r_a < 0$ の時、経営危機下の経営者とする

標準偏差の考え方によれば、平均営業利益率の ± 1 標準偏差には、当該企業の営業利益が 68% の確率で収まるはずである。つまりこのスクリーニングが意味しているのは、営業利益の標準的なブレ幅よりも、当該経営者の就任によって営業利益率が下がってしまった状態を抽出していることになる。これを経営危機と定義する。

パナソニックを例に、図 3-1 にイメージを示す。このケースであれば、大坪社長が経営危機下の経営者と定義され、津賀社長が経営危機下での後任経営者となる。任期中に大きく営業利益率を下げている中村社長は、リストラクチャリングを断行した改革派の経営者として知られているが、就任年度と退任年度の営業利益率の差が小さく経営危機下の経営者とはならない。

⁽²⁹⁾ 内閣府の「平成 25 年度 年次経済財政報告」でも、日本の ROA が低い理由について、総資産回転率が米国およびドイツと同水準であるため、売上高利益率が低いことに要因があると指摘している。(p. 163)

図 3-1 パナソニックの経営危機下の経営者 (SD = 3.98)



出所) SPEEDA の財務データを用いて筆者作成。平均営業利益率の前後±1 標準偏差を網掛けしている。

また、森下社長は就任時と退任時の営業利益率の差が-2.1 であった。これは、1 標準偏差 (1.99) を上回る営業利益率の下げ幅ではあるものの、筆者の定義では 2 標準偏差を超えることが必要のため経営危機とは言えない。あくまでも平常時にあり得る下げ幅と解釈することになる。

ここで後任経営者および前任者である経営危機下の経営者のパフォーマンス (PF) について、経営危機下の経営者をスクリーニングした考え方を援用し、以下の通り定義する。

$$PF = \text{経営者の就任年度}a\text{と退任年度}b\text{の営業利益率}r\text{の差分} (r_b - r_a)$$

後任経営者についても、就任時と退任時の営業利益率の差をそのパフォーマンスと定義したい。もちろん、任期途中での営業利益率の浮き沈みはあるだろう。しかしながら、少なくとも自身が前任経営者からバトンを渡された状態から、本業の収益力を向上させることが、後任経営者の成果として必須と考える。

なお、本稿では主に後任経営者のパフォーマンスに着目しているが、前任経営者の影響を測る場面も出てくるためここで定義を示しておく。前任経営者 (*Before*) と後任経営者 (*After*) のパフォーマンスは以下のとおり定義される。

前任経営者のパフォーマンス＝ PF_B 後任経営者のパフォーマンス＝ PF_A

本稿では以降の議論において、 PF_A を従属変数と定義し、分析を行うものとする。

収集するサンプルの定義として、最後にサンプルの経営期間について述べる。前任経営者については経営危機がいつ発生するか分からないためサンプル収集の前提と同じく2年を最低の就任期間とする。一方で、後任経営者については突発的な外部要因による危機からの幸運な経営状況の回復を除くために、少なくとも3年以上の経営期間を前提とした。

第五節 データセットの概要

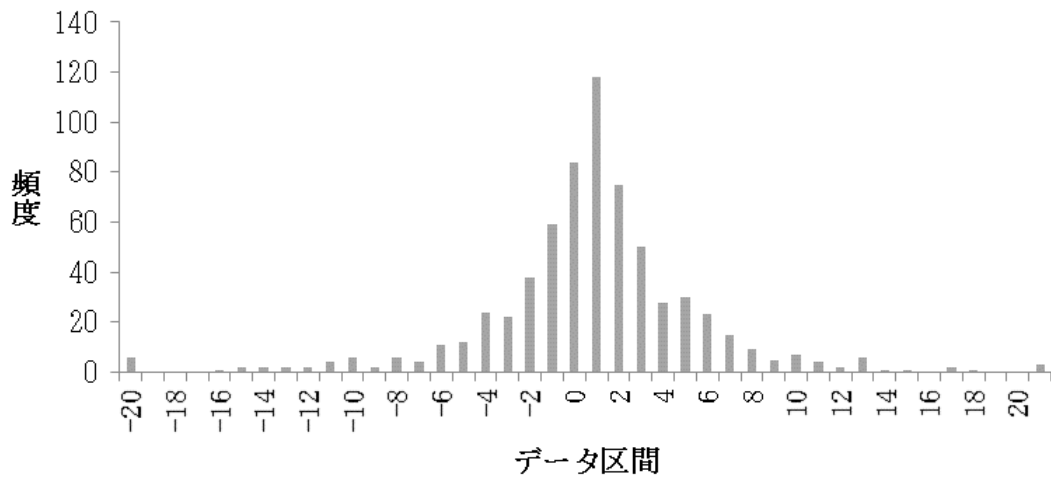
データセットの特性、分布を確認するために、図の3-2でサンプル全体および危機承継経営者のパフォーマンスにおける基本統計量を示す。合わせて、図3-3および図3-4でサンプルのヒストグラムを示す。危機承継経営者とは、経営危機に陥った経営者からバトンを渡された後任経営者のことである。図3-1のパナソニックの例で言えば、津賀社長が該当する。

図3-2 基本統計量

サンプル全体		危機承継経営者	
平均	0.322	平均	1.895
標準誤差	0.224	標準誤差	0.666
中央値（メジアン）	0.405	中央値（メジアン）	1.248
標準偏差	5.788	標準偏差	3.827
分散	33.502	分散	14.648
尖度	13.981	尖度	5.810
歪度	0.212	歪度	1.399
範囲	75.077	範囲	23.314
最小	-31.960	最小	-7.045
最大	43.116	最大	16.269
合計	214.763	合計	62.541
データの個数	667	データの個数	33

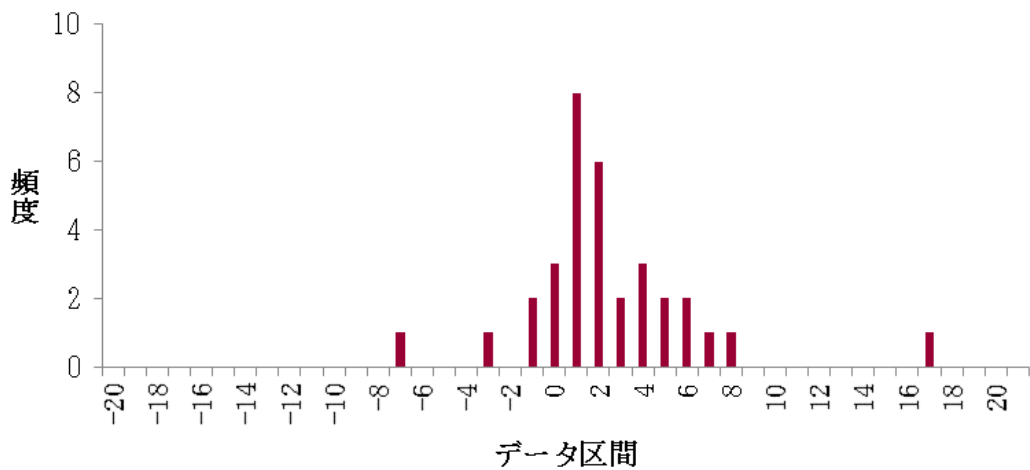
出所）筆者作成のデータベース。

図 3-3 パフォーマンスのヒストグラム（サンプル全体）



出所) 筆者作成のデータベース。

図 3-4 パフォーマンスのヒストグラム（危機承継経営者）



出

所) 筆者作成のデータベース。

基本統計量から、サンプル全体の方がやや左右に広がっていることが観察できる。また、危機承継経営者の方が、サンプル数の少なさ故かデータの歪みが認められる。一方で、図 3-3 および図 3-4 では視覚的にサンプルが正規分布を示していることが分かる。よって本稿ではサンプル全体、危機承継経営者の両サンプルについて、正規分布を前提として分析を行うこととする。

図 3-5 に収集したサンプルのデータセット概要をまとめた。

図 3-5 データセットの概要

項目		全体	創業一族	内部昇進	外部招聘
サンプル全体	N	667	38	573	56
	平均PF	0.3%	3.3%	0.2%	-0.4%
	平均任期（年）	5.4	11.0	5.1	4.8
危機承継経営者	N	33	2	26	5
	平均PF	1.9%	6.1%	1.3%	3.6%
	平均任期（年）	5.8	13.0	5.4	5.4

出所）筆者作成のデータベース。

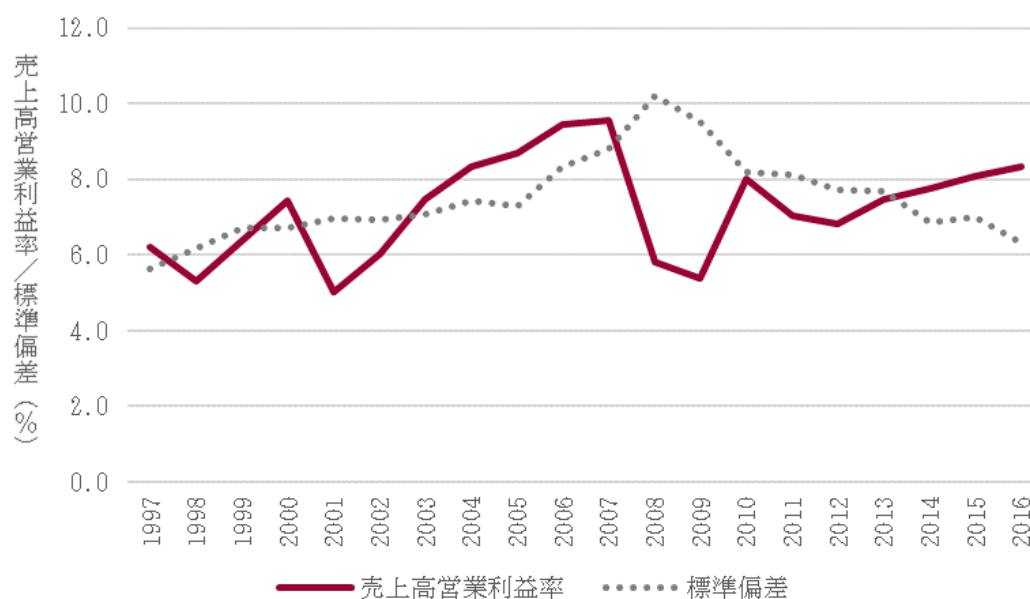
平均パフォーマンスは、サンプル全体でも、危機承継経営者においても、創業一族が高い値を示している。平均任期においてもサンプル全体、危機承継経営者ともに、創業一族が10年を超える平均任期となっている。危機承継経営者における創業一族のサンプルが2であるため断言できないが、創業一族のパフォーマンスが高いこと、および任期が長いことは先行研究と整合的であると言っていいだろう。

外部招聘経営者については、まずサンプル全体において平均パフォーマンスがマイナスとなっている。また、危機承継サンプルにおける平均パフォーマンスは、創業一族には及ばないものの内部昇進経営者は上回っている。

最後に内部昇進経営者であるが、サンプル全体における平均パフォーマンスは0に近い値となっている。一方の危機承継サンプルでは、サンプル全体と比べてパフォーマンスは向上するものの、創業一族、外部招聘経営者と比較して最も低い水準となっている。なお、危機承継サンプルにおける平均任期は内部昇進経営者と外部招聘経営者で変わらないため、危機承継サンプルにおける内部昇進経営者の低パフォーマンスを示唆している。

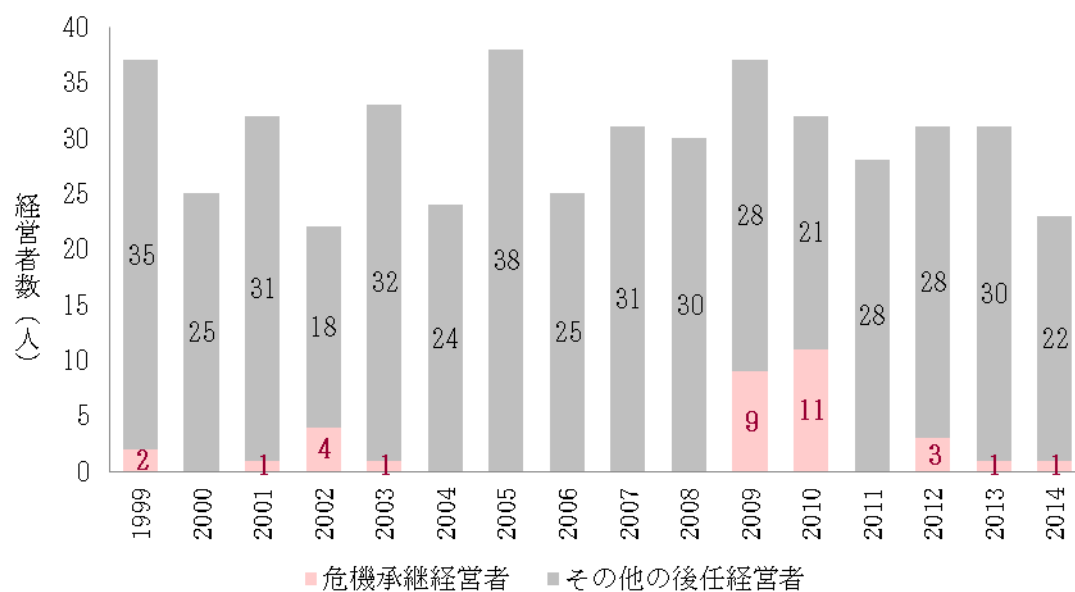
図の3-6 および図3-7で、特に危機承継経営者のデータセットの傾向について、もう少し確認しておきたい。

図 3-6 全サンプルの平均売上高営業利益率と売上高営業利益率標準偏差の推移



出所) 筆者作成のデータベース。

図 3-7 危機承継経営者の就任年度推移



出所) 筆者作成のデータベース。

図 3-6 から分かるように、日経 225 のサンプルは 2008 年に発生したリーマンショックの影響を色濃く受けている。2001 年から 2007 年まで売上高営業利益率が向上し、標準偏差も高まっている。つまり、営業利益率を向上させる会社と変わらないかあるいは下がってしまった会社が混在したために、2007 年までは全サンプルの売上高営業利益率が高まる一方で、標準偏差も高まっている。

この状況が一変したのがリーマンショックであり、売上高営業利益率が低下したのはもちろんのこと、標準偏差が一層高まっていることから企業間のバラツキの大きさがうかがえる。一方、リーマンショックを経た近年では、平均売上高営業利益率が向上しつつ標準偏差も収束してきており、日経 225 所属企業の全体的な好業績がうかがえる。

図 3-7 は、本稿で研究の対象とする危機承継経営者の就任タイミングについてのデータである。これを見ると、2009 年度および 2010 年度に承継が集中していることが分かる。例えばトヨタ自動車の豊田社長は、実に 14 年ぶりに創業家から経営者となったが、まさにリーマンショックによって経営危機に直面した 2009 年の就任であった。他にも銀行出身の外部招聘経営者から 2010 年度に交代した、長谷工コーポレーションの大栗社長（内部昇進経営者）もいる。

今回の危機承継経営者サンプルは 33 であるが、実に半分以上となる 20 人の経営者交代が、リーマンショックの影響を直接的に受けた交代であると推測できる。

したがって本稿では危機承継経営者全体について分析を行うことはもちろんのこと、サンプルの信頼性は落ち込むが、リーマンショックの影響を除いた 13 サンプルにおいても検証を行う。さらに、2009 年度以降に交代した危機承継経営者 25 サンプルについても検証を試みたい。

本章の最後に、本稿で主に分析する経営危機下の後任経営者（危機承継経営者）を一覧でまとめておく（図 3-8）。

図 3-8 経営危機下の後任経営者一覧

企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
TOYOTA	TOYODA Akio	創業一族	6.45	2009	2016	8
TOBU RAILWAY	NEDU Yoshizumi	創業一族	5.83	1999	2016	18
HONDA	ITO Takanobu	内部昇進	0.79	2009	2014	6
Panasonic	TSUGA Kazuhiro	内部昇進	1.57	2012	2016	5
JFE HD	BADA Hajime	内部昇進	0.06	2010	2014	5
NEC	NISHIGAKI Koji	内部昇進	0.36	1999	2002	4
TORAY	SAKAKIBARA Sadayuki	内部昇進	-0.25	2002	2009	8
SUMITOMO Chemical	HIROSE Hiroshi	内部昇進	-0.06	2009	2011	3
NTT DATA	IWAMOTO Toshio	内部昇進	0.18	2012	2016	5
MOL	MUTO Koichi	内部昇進	-7.04	2010	2014	5
Yamaha Motor	YANAGI Hiroyuki	内部昇進	3.26	2010	2016	7
MITSUBISHI Material	YAO Hiroshi	内部昇進	0.44	2010	2014	5
MITSUMI Chemical	TANAKA Toshikazu	内部昇進	2.37	2009	2013	5
TOKYO KYUKO	KAMIJO Kiyofumi	内部昇進	2.31	2001	2004	4
J Front Retailing	SAMURA Shunichi	内部昇進	0.68	2010	2012	3
DAIICHI SANKYO	NAKAYAMA Joji	内部昇進	-3.32	2010	2016	7
SECOM	KIMURA Shohei	内部昇進	1.24	2002	2004	3
FUJI ELECTRIC	KITAZAWA Michihiro	内部昇進	3.61	2010	2016	7
NIKON	KIMURA Makoto	内部昇進	0.33	2010	2013	4
TOSOH	UDAGAWA Kenichi	内部昇進	7.14	2009	2015	7
Sumitomo Heavy Industries	BETSUKAWA Shunsuke	内部昇進	1.60	2013	2016	4
Fujikura	NAGAHAMA Yoichi	内部昇進	1.25	2009	2015	7
NISSHINBO	UZAWA Shizuka	内部昇進	1.50	2009	2012	4
DOWA HC	YAMADA Masao	内部昇進	3.82	2009	2016	8
YASKAWA	TSUDA Junji	内部昇進	4.59	2010	2015	6
Pioneer	KOTANI Susumu	内部昇進	5.07	2009	2016	8
CITIZEN	UMEHARA Makoto	内部昇進	1.31	2002	2007	6
HASEKO Corporation	OGURI Ikuo	内部昇進	-0.39	2010	2013	4
FURUKAWA Electric	ISHIHARA Hiroshi	外部招聘	4.55	2003	2007	5
Takeda Pharmaceutical	Christophe Weber	外部招聘	16.27	2014	2016	3
Tokyo Tatemono	SAKUMA Hajime	外部招聘	-1.62	2012	2016	5
JTEKT	IKAWA Shoji	外部招聘	-1.45	2010	2012	3
Family Mart	UEDA Junji	外部招聘	0.06	2002	2012	11

出所) 筆者作成のデータベース。全 667 人の経営者一覧は巻末にまとめた。

第4章 データ分析

第一節 説明変数の定義

仮説に対応する説明変数は図 4-1 の通りである。ここで、日本経済新聞をデータソースとした説明変数について補足説明を加える必要がある。

AGE_{B-A} （前任経営者と後任経営者の年齢差）は、経営者の生年月日を踏まえて算出するが、就任報道がされたタイミングの日本経済新聞に正確な年齢の記載があった。

REP_B は、経営者交代時に日本経済新聞において前任経営者が代表権を維持して交代するののかについておおよそ言及がある。役員四季報の情報と合わせて、経営者交代から1年以上代表権を維持していたサンプルについて、本稿では代表権を維持していたとする。

$DIV_{B \rightarrow A}$ （前任経営者と後任経営者の出身部門変更）については、個別経営者の経歴を有価証券報告書で調べても、その企業にとってどのような意味を成すのか判断しきれなかった。その点日本経済新聞は、例えば富士電機北沢社長について「歴史ある重電企業では、初めての電子部品事業出身の社長」（2010/03/09 日本経済新聞 朝刊 15 面）といった、個別企業の意味を踏まえた部門変更の情報を提供する⁽³⁰⁾。コーポレート・ガバナンスの観点では、出身部門変更が当該企業にとってどのような意味をもたらしているのかも踏まえて解釈する必要がある。従って本稿では、日本経済新聞の記事データを採用することにした。

図 4-1 説明変数一覧

説明変数	データソース	表記
X1 外部招聘経営者かどうか	役員四季報および有価証券報告書	OUT dummy
X2 経営経験の有無	有価証券報告書	CEO dummy
X3 前任経営者と後任経営者の年齢差	日本経済新聞	AGE_{B-A}
X4 前任経営者の就任期間	役員四季報および有価証券報告書	$TENU_B$
X5 前任経営者が退任後に代表権維持	役員四季報および日本経済新聞	REP_B dummy
X6 前任経営者と後任経営者の出身部門変更	日本経済新聞	$DIV_{B \rightarrow A}$ dummy
X7 後任経営者の危機感の表明	日本経済新聞	ANMT dummy
X8 前任経営者の就任時と退任時の営業利益率の差	役員四季報およびSPEEDA	PF _B

⁽³⁰⁾ 内部昇進経営者における出身部門変更の記事内容は巻末を参照。

最後にANMTであるが、これは少し工夫が必要となった。日経 225 に所属する企業の経営者が交代した場合、日本経済新聞ではその企業の状況や経営者の人物像について述べられる。ただ、企業の状況については、経営危機下の経営者交代の場合は単純な赤字状態や構造改革といったフレーズが並ぶことが多く、果たして危機感を表明しているとはいいがたい。経営者による会見要旨であっても「赤字から脱却する」といった月並みなフレーズでは、Kotter (1999) の定義する危機意識を高めるまで至るだろうかという疑問が生じる。

より危機意識を伝播させるには、経営者が自分の言葉で自社を表現し、内外に表明する必要があると考える。例えば「自動車産業が二十一世紀も必要とされるか今が瀬戸際」(2009/01/21 日本経済新聞 朝刊 3 面) といったトヨタ自動車の豊田社長の独自表現や、パイオニアの小谷社長が経営悪化の現状に加えて述べた「低採算の市場や販路から撤退する」(2008/11/07 日本経済新聞 朝刊 13 面) といった具体的な中身に踏み込んだ危機表明の必要があると想定する⁽³¹⁾。本稿では、やや解釈は入るものの、このような視点で記事を選択することとしたい。なお、早期の危機意識表明を重視するため、就任発表時を起点に正式就任後 3 か月以内の記事から抽出することとする。

第二節 相関分析による予備的分析

第 2 章の第四節で述べた通り、いくつかの説明変数については関係の強さが疑われるため、相関分析による多重共線性の確認が必要である。相関分析の結果は図 4-2 の通りであった。

図 4-2 説明変数間の相関係数

	Y(PFA)	OUT	CEO	AGEB-A	TENUB	REPB	DIVB→A	ANMT	PFb
Y(PFA)	1								
OUT	0.187	1							
CEO	0.379	-0.168	1						
AGEB-A	0.515	-0.005	0.093	1					
TENUB	0.379	0.121	0.333	0.132	1				
REPB	0.024	0.021	-0.061	0.020	0.355	1			
DIVB→A	-0.083	-0.219	-0.115	-0.077	-0.009	0.145	1		
ANMT	0.326	-0.069	0.342	0.151	0.043	-0.025	0.182	1	
PFb	-0.187	-0.238	0.133	-0.365	0.431	0.364	0.085	-0.171	1

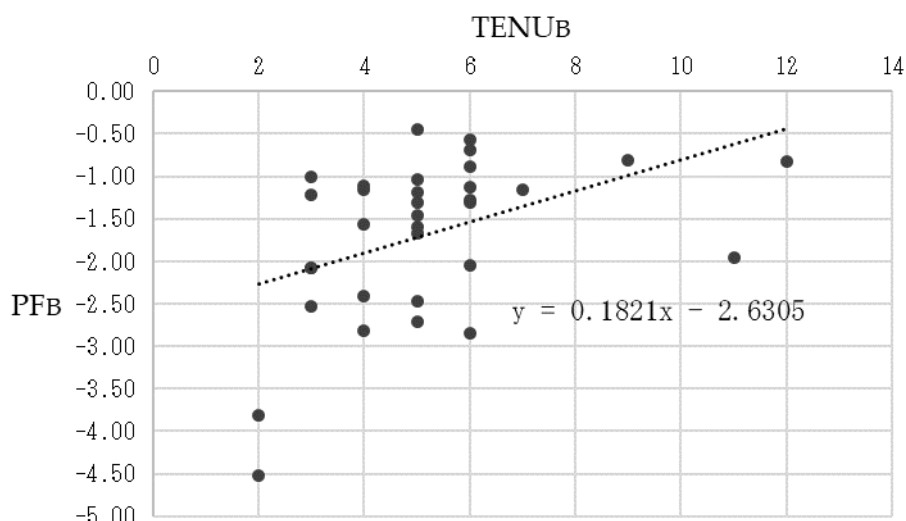
⁽³¹⁾ 危機表明の記事内容は巻末を参照。

仮説構築段階で懸念していた $TENU_B$, AGE_{B-A} との相関は弱く、問題がないことが確認されている。一方で $TENU_B$, PF_B の説明変数で 0.4 を超える正の相関がみられた。この相関関係を確認するための散布図は図 4-3 となった⁽³²⁾。

後任経営者の就任期間が長いほど、後任経営者の就任時と退任時の営業利益率の差が正の値に近づいている。逆の見方をすると、就任期間が短い経営者ほど、営業利益率の下げ幅が大きいことが確認できる。これは先行研究にあった、短任期経営者の低パフォーマンスと整合的であると言える。また、単に任期が長ければよいということではなく、任期が長い低パフォーマンス経営者が存在することも先行研究と整合的であると言えよう。

どちらの説明変数を選択するかについては、従属変数との相関係数(絶対値)が高い $TENU_B$ を説明変数として採用することもあり得るが、 $TENU_B$ が従属変数と正の弱い相関を示していることに対し、 PF_B は負の弱い相関を示している。これは、前任経営者の就任期間が長いほど後任経営者のパフォーマンスが良い一方で、前任経営者のパフォーマンスが良いほど、後任経営者のパフォーマンスが悪い可能性を示唆している。説明変数同士は相関関係にあっても、従属変数に対しては逆の説明力を持っている可能性があるため、回帰分析においては両方の説明変数によって分析を行うこととする。

図 4-3 $TENU_B$, PF_B の散布図



⁽³²⁾ その他の説明変数間の散布図についても確認したが、特殊性が認められるものはなかった。

第三節 単回帰分析による仮説検証

本節では、第2章で構築した仮説を、本章の第一節で定義した説明変数を利用して単回帰分析によって検証する。

図4-4に単回帰分析の結果を示し、仮説検証の結果を確認していく。

〔仮説1〕 外部招聘経営者はパフォーマンスが高い

本仮説は単回帰では有意水準とならなかった。経営危機下で承継した経営者が外部招聘かどうかは、そのパフォーマンスと関係があるか判断できない。なお、創業一族のサンプルを除いて内部昇進経営者と外部招聘経営者のみのサンプルでも単回帰分析を行った。結果はp値が0.216となり、やはり有意水準とはなかった。よって、内部昇進経営者よりも外部招聘経営者の方が高いパフォーマンス発揮するかどうか判断できない。

〔仮説2〕 他企業・子会社等の経営経験がある後任経営者はパフォーマンスが高い

5%水準で有意、かつ、係数が2.922と正の値となっていることから本仮説は支持された。経営危機下で承継した後任経営者に経営者としての経験があることで、パフォーマンスが高まることが確認された。

図4-4 単回帰分析による各説明変数の有意確率

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
X1 OUT dummy	2.316	1.831	1.265	0.216	-1.429	6.060
X2 CEO dummy	2.922	1.282	2.279	0.030**	0.307	5.536
X3 AGE _{B-A}	0.343	0.103	3.344	0.002***	0.134	0.552
X4 TENU _B	0.660	0.289	2.282	0.030**	0.070	1.249
X5 REP _B dummy	0.185	1.369	0.135	0.894	-2.608	2.977
X6 DIV _{B→A} dummy	-0.762	1.650	-0.462	0.647	-4.127	2.603
X7 ANMT dummy	2.760	1.437	1.921	0.064*	-0.171	5.690
X8 PFB	-0.771	0.727	-1.061	0.297	-2.253	0.711

注) ***は1%水準で有意 **は5%水準で有意 *は10%水準で有意傾向⁽³³⁾。

⁽³³⁾ 本稿では5%水準の有意を目標とするため10%水準に関しては有意傾向と述べる。

〔仮説 3〕 若返るほど後任経営者のパフォーマンスが高い

1%水準で有意、かつ、係数が 0.343 と正の値となっていることから本仮説は支持された。係数の意味は、1 歳若返ると 0.343 ポイントのパフォーマンス向上が見込まれるということであり、例えば 10 歳若返ると 3.43 ポイントパフォーマンスが高まることを意味している。

経営危機下においては、前任経営者と後任経営者の年齢差が大きいほど、従属変数に対して有意な正の説明力を持っていることが確認された。

〔仮説 4〕 前任経営者の任期が長いほど後任経営者のパフォーマンスが高い

5%水準で有意、かつ、係数が 0.660 と正の値となっていることから本仮説は支持された。経営危機下に陥った前任経営者の任期が長いほど、後任経営者のパフォーマンスは高い。先行研究で触れた期待任期の概念で考えれば、前任経営者の任期が長いと後任経営者が長期政権を予見するため、大胆な改革に踏み切れることを意味している可能性がある。もう一つの可能性としては、前任者の任期が長いことで企業が硬直的になっており、後任者がその膿を出すことでパフォーマンスを高めることも考えられるのではないだろうか。

〔仮説 5〕 前任経営者が退任後も代表権を維持すると後任経営者のパフォーマンスは低い

本仮説は単回帰では有意水準とならなかった。経営危機に陥った前任経営者が退任後に継続して代表権を維持するかどうか、後任経営者のパフォーマンスと関係があるかどうかは判断できない。本仮説はコーポレート・ガバナンスの実効性について構築されたものであるが、コーポレート・ガバナンスと経営者の交代および前任経営者との関係は、本稿とは別の議論が必要と想定される。

〔仮説 6〕 経営者の出身部門が変更されると後任経営者のパフォーマンスが高い

本仮説は単回帰では有意水準とならなかった。経営危機に陥った前任経営者と後任経営者との出身部門の変更が、後任経営者のパフォーマンスと関係があるかどうかは判断できない。本仮説についても、コーポレート・ガバナンスの観点から検証が求められる。

〔仮説 7〕 就任直後に危機感を表明すると後任経営者のパフォーマンスが高い

10%水準で有意傾向、かつ、係数が 2.760 と正の値となっていることから本仮説は支持された。記事を筆者が主観的に選択および解釈しているため多少のバイアスはあるものの、経営者の独自表現による危機感の表明、あるいは打ち手にまで踏み込んだ危機の表明が、後任経営者のパフォーマンスに影響していると言えるだろう。本稿は日経 225 に所属している企業を前提としているため、比較的メディアの注目が集まりやすい企業群ではあるが、とはいえ全ての経営者の発言が記事として発信されるとは限らない。その意味では、やや限界のある分析であることは付け加えておく。

〔仮説 8〕 前任経営者のパフォーマンスが低いほど、後任経営者のパフォーマンスは高い

本仮説は単回帰では有意水準とならなかった。前任経営者のパフォーマンスと後任経営者のパフォーマンスに関係があるかは判断できない。仮説構築の段階で述べた通り、仮説 7 と仮説 8 はリーダーシップに関連する類似の仮説であるため、サンプルを変えるか、あるいは増やすことによって、仮説 8 が有意な結果を生む可能性はあるものと推測する。

単回帰分析による仮説検証の結果を図 4-5 にまとめた。有意水準に差はあるものの、4 つの仮説が支持される結果となった。

図 4-5 単回帰分析による仮説検証結果

仮説と説明変数		検証結果	係数
X1 外部招聘経営者かどうか	OUT dummy	非有意	
X2 経営経験の有無	CEO dummy	支持	2.922**
X3 前任経営者と後任経営者の年齢差	AGE _{B-A}	支持	0.343**
X4 前任経営者の就任期間	TEN _{UB}	支持	0.660**
X5 前任経営者が退任後に代表権維持	REP _B dummy	非有意	
X6 前任経営者と後任経営者の出身部門変更	DIV _{B→A} dummy	非有意	
X7 後任経営者の危機感の表明	ANMT dummy	支持	2.760*
X8 前任経営者の就任時と退任時の営業利益率の差	PF _B	非有意	

注) ***は 1%水準で有意 **は 5%水準で有意 *は 10%水準で有意傾向。

第四節 重回帰分析によるモデルの構築

本節では、本稿のリサーチクエスションに答えるために、重回帰分析によって後任経営者のパフォーマンス決定要因を明らかにする。導出する推計モデルは以下の通りとなる。

$$PF_A = F[OUT, CEO, AGE_{B-A}, TENU_B, REP_B, DIV_{B \rightarrow A}, ANMT, PF_B]$$

まず、危機承継経営者全サンプルを対象に、全ての説明変数で分析を行った（図 4-6）。

図 4-6 危機承継経営者の重回帰分析結果（全ての説明変数）

回帰統計	
重相関 R	0.711
重決定 R ²	0.505
補正 R ²	0.340
標準誤差	3.108
観測数	33

分散分析表

	自由度	変動	分散	分散比	有意 F
回帰	8	236.884	29.611	3.065	0.016**
残差	24	231.847	9.660		
合計	32	468.731			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	-4.598	2.456	-1.872	0.073	-9.667	0.470
OUT dummy	1.888	1.748	1.080	0.291	-1.719	5.495
CEO dummy	1.827	1.347	1.356	0.188	-0.954	4.608
AGEB-A	0.260	0.113	2.291	0.031**	0.026	0.494
TENUB	0.486	0.337	1.440	0.163	-0.211	1.182
REPB dummy	-0.194	1.259	-0.154	0.879	-2.793	2.405
DIVB→A dummy	0.002	1.443	0.001	0.999	-2.976	2.980
ANMT dummy	1.407	1.384	1.016	0.320	-1.450	4.263
PFB	-0.479	0.855	-0.560	0.580	-2.245	1.286

注) ***は 1%水準で有意 **は 5%水準で有意 *は 10%水準で有意傾向。

次に、有意 F が十分に低い水準であることを前提に、p 値が有意水準から遠い説明変数を 1 つずつ除きながら決定係数が高いモデルを構築した。

図 4-7 が、補正 R² が最も高く、有意なモデルである。補正後の決定係数より、従属変数をおよそ 39%説明している。本稿ではこのモデルを前提に議論を進めたい。

説明変数としては *CEO dummy*, *AGE_{B-A}* が有意であった。係数はともに正の値を示している。したがって、後任経営者に経営経験があり、かつ、前任経営者から若返るほど後継者のパフォーマンスは高くなると言える。*TENUB* は有意水準にないものの、単回帰分析では有意水準にあったため本モデルでも意味を持つ可能性がある。外部招聘経営者を示す *OUT dummy* については現時点では判断できない。単回帰分析で有意傾向であった *ANMT* は有意水準から遠く、本モデルでは採用していない。

図 4-7 危機承継経営者の重回帰分析結果（説明変数は OUT, CEO, AGE_{B-A}, TENUB）

回帰統計	
重相関 R	0.684
重決定 R ²	0.468
補正 R ²	0.392
標準誤差	2.985
観測数	33

分散分析表

	自由度	変動	分散	分散比	有意 F
回帰	4	219.322	54.830	6.156	0.001***
残差	28	249.409	8.907		
合計	32	468.731			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	-3.335	1.442	-2.313	0.028**	-6.289	-0.382
OUT dummy	2.300	1.497	1.536	0.136	-0.767	5.366
CEO dummy	2.389	1.158	2.063	0.048**	0.017	4.761
AGE _{B-A}	0.308	0.093	3.321	0.003***	0.118	0.498
TENUB	0.328	0.261	1.260	0.218	-0.205	0.862

注) ***は 1%水準で有意 **は 5%水準で有意 *は 10%水準で有意傾向。

第五節 リーマンショックの影響分析

ここで、リーマンショックの影響を検証するために、リーマンショックの影響が強いと想定される 2009 年度および 2010 年度に就任した経営者サンプルに処理をした分析を行う。すでに分析した重回帰モデルを便宜的に Y とし、以下に Y'、Y'' を定義する。

Y' 2009 年度と 2010 年度に就任した経営者を除いたサンプルの重回帰モデル

Y'' 2009 年度以降に就任した経営者サンプルによる重回帰モデル

Y' がリーマンショックの影響を除外したモデルであり、Y'' がリーマンショック以降に就任した経営者の分析を行うモデルである。Y'、Y'' とともに 30 を切る少サンプルへの分析であり、あくまでも参考分析であることを加えておく。

Y と同様の説明変数について重回帰分析を行った結果は図 4-8 および図 4-9 となった。図 4-10 には Y、Y'、Y'' の各モデルを比較したテーブルを示す。

図 4-8 09 年および 10 年度に就任した経営者を除いたサンプルの重回帰モデル

回帰統計	
重相関 R	0.902
重決定 R ²	0.814
補正 R ²	0.720
標準誤差	2.413
観測数	13

分散分析表					
	自由度	変動	分散	分散比	有意 F
回帰	4	203.406	50.851	8.730	0.005***
残差	8	46.600	5.825		
合計	12	250.006			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	-6.046	1.894	-3.192	0.013**	-10.415	-1.678
OUT dummy	1.406	1.745	0.806	0.444	-2.618	5.429
CEO dummy	0.025	1.851	0.013	0.990	-4.245	4.294
AGEB-A	0.353	0.086	4.086	0.004***	0.154	0.553
TENUB	1.033	0.423	2.441	0.040**	0.057	2.008

注) ***は 1%水準で有意 **は 5%水準で有意 *は 10%水準で有意傾向。

図 4-9 09 年度以降に就任した経営者サンプルの重回帰モデル

回帰統計	
重相関 R	0.692
重決定 R ²	0.479
補正 R ²	0.375
標準誤差	3.365
観測数	25

分散分析表

	自由度	変動	分散	分散比	有意 F
回帰	4	208.467	52.117	4.603	0.008***
残差	20	226.445	11.322		
合計	24	434.912			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	-3.800	1.855	-2.048	0.054*	-7.670	0.070
OUT dummy	1.856	2.155	0.861	0.399	-2.640	6.351
CEO dummy	2.859	1.450	1.972	0.062*	-0.166	5.883
AGEB-A	0.393	0.189	2.085	0.050*	0.000	0.787
TENUB	0.258	0.352	0.733	0.472	-0.476	0.992

注) ***は 1%水準で有意 **は 5%水準で有意 *は 10%水準で有意傾向。

図 4-10 重回帰モデル比較（リーマンショックの影響分析）

		Y	Y'	Y''
観測数		33	13	25
補正R ²		0.392	0.720	0.375
有意F		0.001 ***	0.005 ***	0.008 ***
切片	係数	-3.335	-6.046	-3.800
	p値	0.028 **	0.013 **	0.054 *
OUT dummy	係数	2.300	1.406	1.856
	p値	0.136	0.444	0.399
CEO dummy	係数	2.389	0.025	2.859
	p値	0.048 **	0.990	0.062 *
AGEB-A	係数	0.308	0.353	0.393
	p値	0.003 ***	0.004 ***	0.050 *
TENUB	係数	0.328	1.033	0.258
	p値	0.218	0.040 **	0.472

注) ***は 1%水準で有意 **は 5%水準で有意 *は 10%水準で有意傾向。

全てのモデルにおいて AGE_{B-A} が有意あるいは有意傾向となっており、その係数は正であった。サンプルを問わず、後継経営者の年齢が前任経営者と比べてどれだけ若返るかが企業のパフォーマンスに影響を与えていることが確認できる。

経営経験のダミー変数である $CEO\ dummy$ は、 Y で 5%水準有意にあり、リーマンショック以降の経営者をサンプルとした Y'' で有意傾向となっている。一方でリーマンショックの影響を除いた Y' では有意ではなかった。つまり、経営経験の有無は、リーマンショック以降に就任した経営者のパフォーマンスを中心に説明する変数であると言えるだろう。

リーマンショックの期間を除いた Y' のモデルを確認すると、前任経営者の経営期間と年齢差の 2 つの変数が有意となる、決定係数の高いモデルが構築されている。具体的には前任経営者の経営期間が長く、後任経営者が若返るほど高いパフォーマンスとなる。これは、若返った後任経営者の長期経営への期待任期の効果によって、後任経営者のパフォーマンスが高まると推測される。少サンプルのため強く主張できないものの、先行研究と整合的と言えるだろう。しかしながら、リーマンショックのような危機的な状況を乗り越えるためには、 Y' のような期待任期に支えられたモデルでは説明力が弱い可能性があることも示唆しておきたい。

なお、本節の中で述べた通り、 Y' および Y'' はあくまでも参考的な分析であるため、以降では重回帰モデル Y を前提として議論を行う。

第六節 後継経営者のパフォーマンス決定要因

重回帰分析による検証の結果、定義された回帰モデルは以下となった。

$$PF_A = -3.335 + 2.300 \text{ } OUT \text{ dummy} + 2.389 \text{ } CEO \text{ dummy} + 0.308 \text{ } AGE_{B-A} + 0.328 \text{ } TENU_B$$

経営危機下に陥った企業の後任経営者のパフォーマンスは、後任経営者の経営経験の有無と、前任経営者からの若返りの度合いによって有意に説明される。後任経営者が外部招聘経営者であれば一層の高いパフォーマンスが期待される可能性があるが、説明変数の有意水準から現時点では判断しかねる。前任経営者の任期については有意水準にはなかったものの、前節の議論から、リーマンショックのような危機的な外部環境の変化がなければ、期待任期の効果から影響を与えるものと推測される。

以降では、有意な説明変数である *CEO dummy* および AGE_{B-A} を中心に議論を深めていきたい。まず AGE_{B-A} については、若手抜擢による経営者候補プール拡大以上のインプリケーション導出は難しいと想定する。もし、若返りの度合いと前任経営者の任期という2つの説明変数によって期待任期の効果を検証しようとしても、重回帰分析の結果では前任経営者の任期が有意水準にないため判断が難しい。よって年齢からのインプリケーション導出には限界がある。

そこで本稿では、*CEO dummy* に注目してより踏み込んだ分析を行った後、経営経験と年齢との関係に結合的な意味を見出してインプリケーションの導出を試みる。

第七節 CEO dummyの分析と考察

まず、今回の危機承継経営者 33 サンプルを内部昇進経営者と外部招聘経営者に分け、*CEO dummy*の有意水準を確認する単回帰分析を行う。意図としては、33 サンプルを構成する内部昇進経営者と外部招聘クラスターのうち、どちらが説明力を持つかを確認することにある。例えば内部昇進経営者のクラスターがより説明力を持っているとすれば、内部昇進経営者の分析をさらに行うこととする。

内部昇進経営者、外部招聘経営者別の単回帰分析結果は図 4-11 の通りとなった。

図 4-11 内部昇進・外部招聘別の単回帰分析

		内部昇進	外部招聘	内部＋外部
観測数		26	5	31
補正R2		0.072	0.854	0.120
切片	係数	0.500	0.387	0.476
	p値	0.462	0.805	0.562
CEO dummy	係数	1.767	15.882	2.958
	p値	0.099*	0.016**	0.032**

注) ***は 1%水準で有意 **は 5%水準で有意 *は 10%水準で有意傾向。

内部昇進経営者の*CEO dummy* は 10%水準で有意な傾向があった。一方の外部招聘経営者は 5%水準で有意であった。なお、創業一族を分析対象から除外したため、内部昇進と外部招聘の 31 サンプルによる単回帰も行った。結果、*CEO dummy* は 5%水準で有意であった。

外部招聘経営者の結果は、確かに一般的な感覚に近い結果となっている。ただし、経営経験があったのが武田薬品工業の C.ウェバーCEO ただ 1 人であったため、検証結果にやや疑問が残るだけでなく、さらなる追加検証には耐えられない。

一方の内部昇進経営者のうち経営経験があったのは 11 サンプルであった。そこで、有意傾向を示した内部昇進経営者についてもう少し考えてみたい。*CEO dummy*が内部昇進経営者にとって有意傾向であるということは、経営危機下にある内部昇進経営者のパフォーマンスは、子会社や関係会社の経営経験が重要な要素である可能性がある。

そこでまず、内部昇進経営者における経営経験の有無の差が、従属変数の差に繋がっているのかを分析するために差の検定を行う。手順としては F 検定によって分散を確認したのちに t 検定を行うこととした。以下図 4-12 に検定結果を示す。

図 4-12 従属変数の検定（内部昇進経営者の経営経験有無の比較）

F検定	経営経験あり	経営経験なし	t検定	経営経験あり	経営経験なし
平均PF	2.267	0.500	平均PF	2.267	0.500
分散	7.590	6.093	分散	7.590	6.093
観測数	11	15	観測数	11	15
分散比	1.246		t	-1.717	
P(F<=f) 片側	0.344		P(T<=t) 両側	0.099 *	
F 境界値 片側	2.602		t 境界値 両側	2.064	

注) F 検定より、等分散を仮定した t 検定を行った

注) ***は 1%水準で有意 **は 5%水準で有意 *は 10%水準で有意傾向。

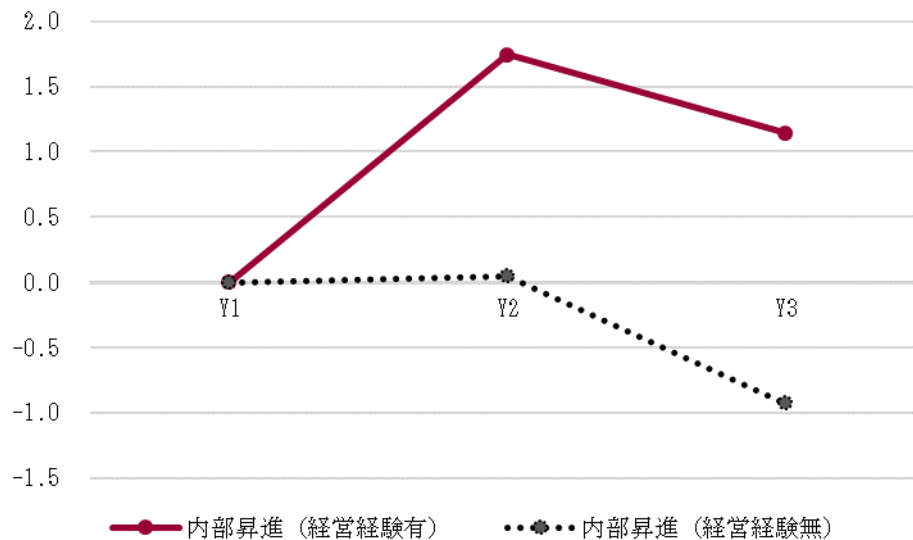
t 検定の結果、経営経験の有無によるパフォーマンスの差は 10%水準で有意傾向にあった。なお、経営経験有無によるパフォーマンス差は 1.767 となっていた。この結果より、内部昇進経営者のうち経営経験のある後任経営者の方が、より高いパフォーマンスを示す可能性が高いと言えるだろう。

経営経験のある内部昇進経営者のパフォーマンスが高い傾向をさらに分析するために、時系列の傾向を確認したい。今回の危機承継経営者は 3 年以上の任期を前提にしているため、3 年間の時系列の傾向を確認することとする。パフォーマンス指標が就任時の営業利益率と退任時の営業利益率の差であったため、時系列においても同じ考え方をする。以下に 3 年間の任期における後任経営者のパフォーマンスを定義する。

- Y1 就任初年度の営業利益率 － 就任初年度の営業利益率
- Y2 就任次年度の営業利益率 － 就任初年度の営業利益率
- Y3 就任次々年度の営業利益率 － 就任初年度の営業利益率

図 4-13 に Y1～Y3 の分析期間のグラフを作成した。

図 4-13 経営経験の有無による時系列のパフォーマンス変化



経営経験のある内部昇進経営者は、就任2年目に初年度から大きく営業利益率を伸ばしていることが分かる。就任3年目はやや初年度から営業利益率を落としてしまうものの、それでも初年度からは営業利益率を向上させている。一方の経営経験のない内部昇進経営者は、初年度から営業利益率が変わらずに、就任3年目で逆に営業利益率がマイナスとなっている。

経営経験のある内部昇進経営者は、就任2年目までに結果を出す一方で、経営経験のない内部昇進経営者は、就任2年では結果が出ず、ついには3年目に業績を下げていると言い換えられるだろう。

筆者はこの回復のスピードが、経営経験からもたらされる重要な差であると考え。意思決定の鍛錬を積んだ経営者は、危機においてもどのような意思決定をすれば自社の業績が回復するのかについて、その勘所が分かっているがゆえに、早期に営業利益率を回復させることができる。もし経営経験がない場合は、まず経営者としての自分自身に慣れることに精いっぱいとなってしまう、そのまま就任2年目を迎えてしまう。こうして試行錯誤を繰り返している間に、3年目には業績を落としてしまうと考えられないだろうか。

一方で、外部招聘経営者の *CEO dummy* は有意ではあったものの、サンプル数の関係から断言しにくい状況にある。肌感覚としては有力な経営経験者を外部招聘することは望ましいと考えるが、外部招聘経営者と一口に言ってもメインバンクからの招聘や親会社からの派遣など様々なクラスターに分類される。より深い考察のために、外部招聘経営者を類型化した上で分析することが必要となるであろう。

終章 結論

第一節 分析結果の総括

分析の結果を簡単に振り返りたい。単回帰分析の結果、

[仮説 2] 他企業・子会社等の経営経験がある後任経営者はパフォーマンスが高い

[仮説 3] 若返るほど後任経営者のパフォーマンスが高い

[仮説 4] 前任経営者の任期が長いほど後任経営者のパフォーマンスが高い

[仮説 7] 就任直後に危機感を表明すると後任経営者のパフォーマンスが高い

以上 4 つの仮説が支持された。

次に単回帰分析の仮説を利用して重回帰分析を行った。分析の結果、経営危機を承継した後任経営者のパフォーマンスは、就任までに経営経験があったかどうか、さらにどれだけ若返ったかによって有意に説明される。重回帰モデルの補正後決定係数は 39%であった。なお、外部招聘経営者かどうかと就任直後における危機感の表明は有意水準になく、判断できなかった。前任経営者の任期は、重回帰モデルにおいては有意ではなかったものの、単回帰分析の結果から影響を与えている可能性はある。本稿では先行研究にあった期待任期の効果を想定しておく。補足的な分析によって、回帰式はリーマンショック以降に就任した経営者を中心に説明している可能性が高いことが分かった。さらに、内部昇進経営者の経営経験の有無は、経営危機下にある企業の業績回復スピードに違いをもたらしている可能性が示された。

以上より本稿で明らかにしたモデルは“経営危機下で承継した経営者が、就任前に経営経験を持ち、前任経営者から若返ることによって、早期に企業はパフォーマンスを回復できる”と解釈される。この場合の経営経験とは、内部昇進経営者であれば子会社および関係会社が前提となる。

第二節 インプリケーション

先行研究によると、創業経営者のパフォーマンスが高い可能性があると言えるだろう。三品（2007）も指摘しているように、日本の高度成長期には米国の内部昇進経営者に対して日本の創業経営者（松下幸之助や本田宗一郎）が挑んでいた。それが現在では日本の内部昇進経営者が米国や中国の創業経営者に挑まれる構造となっている。さらに異業種競争によって他業種からの挑戦を受ける既存企業（特に大企業）にとっては、極めて厳しい状況にあると言えるだろう。しかしながら本稿は、既に創業経営者の手を離れている既存企業に対して、生き残りへの具体的な示唆をもたらしている。

本稿の分析からもたらされる意思決定者へのインプリケーションは“経営危機に対する人材プールの備え方”である。後任経営者の年齢について考えてみると、先行研究を参考に本社経営者として10年程度の任期を想定するならば、後任経営者の就任は50代前半であろう。この経営者が事前に経営経験を少なくとも5年程度積むとすれば、40代で子会社あるいは関係会社の経営者となる必要がある。もちろん、早ければ30代で経営経験を積む可能性もあり得る。

後任候補を選出する意思決定者にとっては「経営者候補のプールを拡大」することが重要であるが、先行研究にあった単なる抜擢人事では物足りない。経営経験を積んだ若手を候補者のプールに入れることが極めて重要であろう。さらに言えば、経営経験を積んだ外部招聘の経営者候補にもアプローチしておくことで、危機に陥った際に社内外から“時代の要請に合った優秀な人材”を経営者候補と出来る。

筆者はこのように、中長期的な視点で経営者候補の準備をすることが大切であると考えている。これは内部昇進が慣例の企業だけではなく、創業経営者の手を離れて創業一族によって経営されている企業にも当てはまるだろう。

子会社への若手抜擢に対して、実務面で反論があるかもしれない。例えば経営者育成のための子会社など存在せず、すべての子会社がバリューチェーンの一部として機能しているために、失敗が許されないというケースである。経営者の育成観点でポテンシャルのある人材を任命するというよりは、子会社の役割に精通した人材を任命することが、グループ経営として理にかなっているという主張である。

この反論は理解できるが現経営者としてはできれば超えたい壁である。なぜならば、厳しい意思決定の環境こそが経営者を育てるとも考えられるからである。バリューチェーンの中核を担う子会社であればこそ、高度な意思決定が必要とされ、経営感覚を磨くことが出来るのではないだろうか。現在の経営者として負えるリスクを鑑みつつも、中期的なリターンと短期の不確実性を天秤にかけて意思決定をすることが重要である。

もう一つの実務的な反論としては、子会社は基本的に定年までの報酬的なポストであるために、経営経験を磨く場とするには社内政治的に難しい、ということだろう。特にバブル期に大量採用を行っている場合には、多くの昇進待機人材を飛び越して若手を抜擢する必要がある、示唆の通りに実行すると相当な軋轢が予想される。多くのベテラン従業員のモチベーションを下げ、経営者が社内的に厳しい立場に追い込まれることもあるだろう。

ただ今回の分析結果のより本質的な意味は『経営者は、子会社の経営者ポストを高齢になった事業責任者や政敵をあてがうポストではなく、若手が経営経験を積むポストに転換する意思決定が必要である』ということである。会社が存続しなければ、ベテラン従業員に退職金が支払われないばかりか、転職が難しい人材は人生設計を大きく狂わされてしまう。そうならないようにするための措置であると、丁寧に説明することが必要ではないだろうか。

筆者は、定年までの報酬ポストとして子会社を考えるのではなく、経営者選抜のためのポストとして想定した方が、未来志向の目的意識をもった任命であると考え。誰かに嫌われることと、あらゆるステークホルダーを危機に追いやる可能性とを天秤にかけるのは無意味だろう。1人でも多くの経営者が、目の前の軋轢から逃れたいという近視眼的な思考から逃れることを願ってやまない。

第三節 今後の経営者育成の要点

大企業の強みとして、経営資源が豊富であることが挙げられるが、子会社および関係会社を、経営資源のみならず育成資源の1つと考えることが重要である。三品（2007）は、経営者は外部から採用するしかない⁽³⁴⁾と断じるが、筆者は必ずしもそうではないと考える。子会社での厳しい意思決定経験を通じて生き残った若手は、マネジメントからリーダーに脱皮し、将来の危機に対する備えとして機能するだろう。

例えばサイバーエージェントは20代で経営者として決断経験を積ませている。サイバーエージェントのWebサイトには新卒社長について「新卒としてサイバーエージェントに入社し、子会社の社長に就任する社員のことを指し、入社1年目から子会社社長に就任するケースもある⁽³⁵⁾」と解説がある。しかも、一度経営に失敗した人材の退職率は低く、再度挑戦する仕組みが備わっているという⁽³⁶⁾。サイバーエージェントの創業経営者である藤田社長からのスムーズな承継が予見されるだけでなく、数年後には多くの経営者を輩出する企業として成長している可能性があるのではないだろうか。その点では、事業責任者として早期に意思決定の経験を積ませ、多くの創業経営者を輩出しているリクルートも考え方は近いだろう。総合商社も近年は経営人材の育成に注力しており、若くして子会社で経営経験を積ませている。カルビーの松本 CEO は、伊藤忠商事在籍時に40代で子会社の経営に携わっており、その経験が経営者としてのキャリアにおいて極めて重要であったと述懐している⁽³⁷⁾。

このような経営者育成の仕組みを導入する企業が数多く出てくれば、伊丹（2007）の言う日本の経営者の需要過多と供給不足の状態が解消され、当該企業が復活するだけでなく外部招聘経営者の候補人材活性化につながる可能性もあるかもしれない。日本の経営者の危機が解消されることで、日本が大きく成長するだけでなく、世界中で日本人が問題解決のキーパーソンとして活躍することができるだろう。

⁽³⁴⁾ 三品（2007）は伊藤忠商事の丹羽元社長を引き合いに、経営者人材はマネジメントと切り離して経営者として育成することが必要であるとも言及している。

⁽³⁵⁾ <https://www.cyberagent.co.jp/way/info/contents> を参照（2017年12月時点）。

⁽³⁶⁾ <http://president.jp/articles/-/24051> を参照（2017年12月時点）。

⁽³⁷⁾ 日本経済新聞 2017年4月11日のインタビュー記事より。

第四節 本研究の限界と課題

まず、本稿のサンプル数については厳しい状況にあると言わざるを得ない。ただし、195社の過去20年にわたるデータを利用しても、667人中33人しか有事承継の経営者が存在しなかった。外部招聘の有事承継経営者に至っては5人しか出現しなかったため、およそ1%の出現率となる。仮に外部招聘経営者のサンプルを50人に拡大しようとするれば、およそ2,000社の過去20年に渡る経営者のデータが必要となる。これは東証一部上場企業のほぼ全てを分析対象とする必要があり、分析時間を考慮すると現実的ではない。また、入手できるデータの制約から20年の範囲で分析せざるを得なかったことは述べておきたい。とはいえ、実証論文において正確な議論をするためにはサンプル数の確保は極めて重要である。その点で本稿の議論には限界があることは間違いない。

もう1つの限界は、営業利益率を従属変数としたことによる。既に業界横断での営業利益率による分析に問題があることは述べたが、本質的な問題は営業利益率には成長の概念がないということにある。つまり、本稿は経営危機下で承継した後任経営者が、どれだけ本業を効率化したか、という論点に答えているだけであると言える。本来であれば、M&Aの影響も加味した上で、売上げなどの成長概念も取り入れて分析を行うことが必要であろう。

研究課題としては、子会社経営経験の精緻化をあげておく。役職、規模（売上げ・従業員数等）、所在地（国内外）、事業ドメインの本社からの距離（本業かどうか）などを踏まえて、どのような子会社での経営経験が重要なのかを定量的に実証分析することは可能であると推測する。本稿では意思決定者を重視して子会社の代表者経験に限定したが、実際は副社長でも実質的な経営者であり、厳しい環境で意思決定の場数を踏んでいる可能性は否定できない。例えばJIインターナショナルの副社長を経て51歳でJT本社の経営者となった寺島社長は、周到に準備された経営者育成プログラムを経て、本社の経営者に抜擢されているように推察される。しかしながら本稿では、寺島社長のパフォーマンスを予見することはできない。今後の研究課題としておきたい。

また、本稿の分析結果を拡張し、平時の企業において経営経験などの説明変数がどの程度影響しているのかについても、分析する価値が十分にあると想定している。こちらについても今後の研究課題としておく。

謝辞

本稿は、早稲田大学ビジネススクールの学位論文として執筆したものです。執筆にあたっては、本当にたくさんの方にお世話になりました。

まず誰よりも、内田和成教授に御礼を申し上げます。指導教官として、早稲田大学ビジネススクール入学以来、本稿の執筆のみならず、ゼミや課外活動においてもご指導をいただきました。BCG 日本代表であった内田教授のアドバイスのもとで経営者の研究が出来たのは、私の人生にとって極めて重要な学びの機会であったと思っています。また、本稿を着想した出発点が、異業種競争による競争環境の激化にあることをお伝えしたいと思います。ありがとうございました。

副査の浅羽茂教授、大滝令嗣教授にも、御礼を申し上げます。浅羽教授には何通りもの Spec の議論を通じて、主にデータ分析の観点から重要かつ有益なアドバイスを頂きました。大滝教授には経営者の情報発信についてのアドバイスを頂きました。ありがとうございました。早稲田大学商学学院の久保克行教授にも御礼申し上げます。副査ではなかったにも関わらず、経営者分析における学術的知見に基づいたアドバイスを頂けたことを、大変ありがたく思っております。

しかしながら、このように多くの方のご支援で成り立っているとはいえ、本稿の内容に関する責任の一切は当然、筆者にあります。

内田ゼミの同期、先輩、後輩にも御礼を申し上げます。仕事の関係を超えて、知的好奇心を刺激する、大変濃密な2年間を過ごすことが出来ました。一方で、このように学業と仕事を両立できたのは、勤務先の上司、部下の理解の賜物であると思っています。特に部下には2年間、大変な負担を強いたと思いますが、実は成長する部下の姿に支えられ、逆に刺激を受けていたことを伝えておきたいと思います。

勤務先について少しだけ付け加えると、実は現在の会社にとっては厳しい内容の論文となっていると思います。ただ、単なる批判ではなく、会社のことを想うがゆえのエールだと思っていたのであれば幸いです。粒違いの、優秀な個人の能力を信じ、解放することで、どんな難局も乗り切れると思っています。

最後に、2年もの間、仕事以外の時間を学業に集中することに対し、その負担を理解した上で寛大に後押しをしてくれた妻と息子に、心から感謝したいと思います。

2018 年 1 月 13 日 福田吉人

参考文献一覧

1. R. C. Anderson, and D. M. Reeb, "Founding-Family Ownership and Firm Performance : Evidence from the S&P 500", *The journal of finance* (June 2003), pp. 1301-1328.
2. Isabelle Le Breton-Miller, and Danny Miller, "Why Do Some Family Businesses Out-Compete? Governance, Long-Term Orientations, and Sustainable Capability", *ET&P* (November 2006), pp. 731-746.
3. D. K. Datta, and N. Rajagopalan, "Industry Structure and CEO Characteristics: An Empirical Study of Succession Events", *Strategic Management Journal* (September 1998), pp. 833-852.
4. M. C. Jensen, and W. H. Meckling, "Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics* (October 1976), pp. 305-360.
5. S. N. Kaplan, and B. A. Minton, "How Has CEO Turnover Changed?", *International Review of Finance* (March 2012), pp. 57-87.
6. J.P. Kotter, *What Leaders Really Do*. (Harvard Business School Press, 1999).
7. Paul Milgrom, and John Roberts, *Economics, Organization & Management*. (Prentice Hall, Inc. 1992).
8. D. A. Waldman, Gabriel G. Ramirez, R. J. House, and P. Puranam, "Does Leadership Matter? CEO Leadership Attributes and Profitability under Conditions of Perceived Environmental Uncertainty", *The Academy of Management Journal* (February 2001), pp. 134-143.
9. 青木英孝「企業統治と会計不正 企業のガバナンス改革は有効か？」宮島英昭編『企業統治と成長戦略』（東洋経済新報社, 2017）, pp. 335-368.
10. 蟻川靖浩・宮島英昭・小川亮「メガバンク成立後の企業・銀行間関係」宮島英昭編『企業統治と成長戦略』（東洋経済新報社, 2017）, pp. 63-96.
11. 蟻川靖浩・井上光太郎・齋藤卓爾・長尾耀平「日本企業の低パフォーマンスの要因 国際比較による検証」宮島英昭編『企業統治と成長戦略』（東洋経済新報社, 2017）, pp. 397-427.
12. 伊丹敬之「戦後日本のトップ・マネジメント」『日本経営史5 高度成長を超えて』（1995）, pp. 95-136.
13. 伊丹敬之『よき経営者の姿』（日本経済新聞出版社, 2007）.
14. 入山章栄『ビジネススクールでは学べない 世界最先端の経営学』（日経 BP, 2015）.
15. 内田和成『異業種競争戦略 ビジネスモデルの破壊と創造』（日本経済新聞出版社, 2009）.
16. 内田和成『BCG 戦略コンセプト 市場創造編』（東洋経済新報社, 2016）

17. 久保克行『コーポレート・ガバナンス 経営者の交代と報酬はどうあるべきか』（日本経済新聞出版社, 2010）.
18. 三枝匡『V字回復の経営 2年で会社を変えられますか』（日本経済新聞社, 2006）.
19. 齋藤卓爾「日本のファミリー企業」宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』（日本評論社, 2008）, pp. 142-164.
20. 齋藤卓爾・宮島英昭・小川亮「企業統治制度の変容と経営者の交代」(RIETI Discussion Paper, 2016）.
21. 田村正紀『リサーチ・デザイン 経営知識創造の基本技術』（白桃書房, 2006）.
22. 西内啓『1億人のための統計解析 エクセルを最強の武器にする』（日経 BP, 2014）.
23. 西山茂『戦略管理会計』（ダイヤモンド社, 2009）.
24. 三品和広『戦略不全の論理』（東洋経済新報社, 2004）.
25. 三品和広『戦略不全の因果』（東洋経済新報社, 2007）.
26. 宮島英昭『企業統治と成長戦略』（東洋経済新報社, 2017）.
27. 宮島英昭・青木英孝「日本企業における自律的ガバナンスの可能性 経営者選任の分析」伊藤秀史編『日本企業変革期の選択』（東洋経済新報社, 2002）, pp. 71-106.
28. 内閣府『平成 25 年度 年次経済財政報告』.
29. 『役員四季報』（東洋経済新報社, 1997-2016）.
30. 『リクルート 挑戦する遺伝子』（日本経済新聞出版社, 2015）.

Appendix

参考資料1 経営者サンプル一覧

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
1	TOYOTA	OKUDA Hiroshi	内部昇進	-0.60	1997	1998	2
2	TOYOTA	CHO Fujio	内部昇進	2.99	1999	2004	6
3	TOYOTA	WATANABE Katsuaki	内部昇進	-11.17	2005	2008	4
4	TOYOTA	TOYODA Akio	創業一族	6.45	2009	2016	8
5	HONDA	YOSHINO Hiroyuki	内部昇進	-0.16	1998	2002	5
6	HONDA	FUKUI Takeo	内部昇進	-5.46	2003	2008	6
7	HONDA	ITO Takanobu	内部昇進	0.79	2009	2014	6
8	NISSAN	HANAWA Yoshikazu	内部昇進	0.10	1997	1999	3
9	NISSAN	Carlos Ghosn	外部招聘	1.57	2000	2016	17
10	NTT	MIYADU Junichiro	内部昇進	-0.42	1997	2001	5
11	NTT	WADA Norio	内部昇進	-2.20	2002	2006	5
12	NTT	MIURA Satoshi	内部昇進	-0.58	2007	2011	5
13	NTT	UNOURA Hiroo	内部昇進	2.29	2012	2016	5
14	MARUBENI	TORIUMI Iwao	内部昇進	-0.52	1997	1998	2
15	MARUBENI	TSUJI Toru	内部昇進	0.67	1999	2002	4
16	MARUBENI	KATSUMATA Nobuo	内部昇進	0.89	2003	2007	5
17	MARUBENI	ASADA Teruo	内部昇進	-1.03	2008	2012	5
18	MARUBENI	KOKUBU Fumiya	内部昇進	-0.33	2013	2016	4
19	HITACHI	KANAI Tsutomu	内部昇進	-2.91	1997	1998	2
20	HITACHI	SHOYAMA Etsuhiko	内部昇進	0.91	1999	2004	6
21	HITACHI	FURUKAWA Kazuo	内部昇進	-1.43	2005	2008	4
22	HITACHI	NAKANISHI Hiroaki	内部昇進	3.29	2009	2013	5
23	HITACHI	HIGASHIHARA Toshiaki	内部昇進	0.97	2014	2016	3
24	SOFTBANK.G	SON Masayoshi	創業一族	6.09	1997	2016	20
25	AEON	OKADA Motoya	創業一族	0.07	1997	2016	20
26	JXTGH	Takahagi Mitsunori	内部昇進	-0.41	2010	2011	2
27	JXTGH	Matsushita Isao	内部昇進	-4.25	2012	2014	3
28	TOYOTA Tsusho	CHIWA Hiroshi	外部招聘	0.05	1997	2000	4
29	TOYOTA Tsusho	FURUKAWA Masaaki	内部昇進	0.53	2001	2004	4
30	TOYOTA Tsusho	SHIMIZU Junzo	外部招聘	-0.53	2005	2010	6
31	TOYOTA Tsusho	KARUBE Jun	内部昇進	0.29	2011	2016	6
32	SONY	IDEI Nobuyuki	内部昇進	-6.11	1997	2004	8
33	SONY	Howard Stringer	内部昇進	-3.59	2005	2011	7
34	SONY	HIRAI Kazuo	外部招聘	0.41	2012	2016	5
35	Panasonic	MORISHITA Yoichi	内部昇進	-2.10	1997	1999	3
36	Panasonic	NAKAMURA Kunio	内部昇進	2.21	2000	2005	6
37	Panasonic	OTSUBO Fumio	内部昇進	-4.49	2006	2011	6
38	Panasonic	TSUGA Kazuhiro	内部昇進	1.57	2012	2016	5
39	MITSUBISHI Corp	SASAKI Mikio	内部昇進	0.36	1998	2003	6
40	MITSUBISHI Corp	KOJIMA Yorihiro	内部昇進	-0.01	2004	2009	6
41	MITSUBISHI Corp	KOBAYASHI Ken	内部昇進	4.60	2010	2016	7
42	7&I HD	SUZUKI Toshifumi	創業一族	-0.04	2005	2015	11

N0	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
43	TOSHIBA	NISHIMURO Taizo	内部昇進	0.25	1997	1999	3
44	TOSHIBA	OKAMURA Tadashi	内部昇進	-1.25	2000	2004	5
45	TOSHIBA	NISHIDA Atsutoshi	内部昇進	-0.69	2005	2007	3
46	TOSHIBA	SASAKI Norio	内部昇進	7.66	2008	2010	3
47	TOSHIBA	TANAKA Hisao	内部昇進	0.64	2011	2014	4
48	ITOCHU	NIWA Uichiro	内部昇進	0.40	1998	2003	6
49	ITOCHU	KOBAYASHI Eizo	内部昇進	-0.21	2004	2009	6
50	ITOCHU	OKAFUJI Masahiro	内部昇進	3.92	2010	2016	7
51	KDDI	OKUYAMA Yuzai	外部招聘	-1.91	1997	2000	4
52	KDDI	ONODERA Tadashi	内部昇進	10.13	2001	2010	10
53	KDDI	TANAKA Takashi	内部昇進	5.86	2011	2016	6
54	SHINNIITSETSU	CHIHAYA Akira	内部昇進	1.85	1998	2002	5
55	SHINNIITSETSU	MIMURA Akio	内部昇進	3.63	2003	2007	5
56	SHINNIITSETSU	MUNEOKA Shoji	内部昇進	-1.78	2008	2013	6
57	SHINNIITSETSU	SHINDO Kosei	内部昇進	-3.77	2014	2016	3
58	NTTdocomo	TACHIKAWA Keiji	外部招聘	5.54	1998	2003	6
59	NTTdocomo	NAKAMURA Masao	外部招聘	0.97	2004	2007	4
60	NTTdocomo	YAMADA Ryuji	外部招聘	1.94	2008	2011	4
61	NTTdocomo	KATO Kaoru	内部昇進	-1.43	2012	2015	4
62	DENSO	OKABE Hiromu	内部昇進	0.77	1997	2002	6
63	DENSO	FUKAYA Koichi	内部昇進	1.30	2003	2007	5
64	DENSO	KATO Nobuaki	内部昇進	8.88	2008	2014	7
65	FUJITSU	AKIKUSA Naoyuki	内部昇進	-0.35	1998	2002	5
66	FUJITSU	KUROKAWA Hiroaki	内部昇進	0.69	2003	2007	5
67	FUJITSU	NOZOE Kuniaki	内部昇進	0.55	2008	2009	2
68	FUJITSU	YAMAMOTO Masami	内部昇進	0.83	2010	2014	5
69	mitsui corp	UESHIMA Shigeji	内部昇進	-0.02	1997	1999	3
70	mitsui corp	SHIMIZU Shinjiro	内部昇進	0.32	2000	2002	3
71	mitsui corp	UTSUDA Shohei	内部昇進	1.59	2003	2008	6
72	mitsui corp	IJIMA Masami	内部昇進	-1.54	2009	2014	6
73	mitsubishi electric	TANIGUCHI Ichiro	内部昇進	-1.54	1998	2001	4
74	mitsubishi electric	NOMAKUCHI Tamotsu	内部昇進	2.64	2002	2005	4
75	mitsubishi electric	SHIMOMURA Setsuhiro	内部昇進	-3.23	2006	2009	4
76	mitsubishi electric	YAMANISHI Kenichiro	内部昇進	-0.61	2010	2013	4
77	mitsubishi electric	SAKUYAMA Masaki	内部昇進	-0.97	2014	2016	3
78	sumitomo corp	MIYAHARA Kenji	内部昇進	0.27	1997	2000	4
79	sumitomo corp	OKA Motoyuki	内部昇進	1.44	2001	2006	6
80	sumitomo corp	KATO Susumu	内部昇進	0.44	2007	2011	5
81	sumitomo corp	NAKAMURA Kuniharu	内部昇進	0.56	2012	2016	5
82	mitsubishi heavy industry	MASUDA Nobuyuki	内部昇進	-2.41	1997	1998	2
83	mitsubishi heavy industry	NISHIOKA Takashi	内部昇進	5.27	1999	2002	4
84	mitsubishi heavy industry	TSUKUDA Kazuo	内部昇進	1.44	2003	2007	5
85	mitsubishi heavy industry	OMIYA Hideaki	内部昇進	2.67	2008	2012	5
86	mitsubishi heavy industry	MIYANAGA Shunichi	内部昇進	-2.31	2013	2016	4
87	sojitz	NISHIMURA Hidetoshi	内部昇進	0.38	2003	2004	2
88	sojitz	DOBASHI Akio	内部昇進	-0.04	2005	2006	2
89	sojitz	KASE Yutaka	内部昇進	-0.16	2007	2011	5
90	sojitz	SATO Yoji	内部昇進	0.73	2012	2016	5

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
91	DAIWA House	ISHIBASHI Nobuyasu	創業一族	0.53	1997	1998	2
92	DAIWA House	TOGO Takeshi	内部昇進	-0.64	1999	2000	2
93	DAIWA House	HIGUCHI Takeo	内部昇進	4.98	2001	2016	16
94	CANON	MITARAI Fujio	創業一族	-3.20	1997	2016	20
95	MITSUBISHI Chemical	TOMIZAWA Ryuichi	内部昇進	-0.64	2005	2006	2
96	MITSUBISHI Chemical	KOBAYASHI Yoshimitsu	内部昇進	0.26	2007	2014	8
97	BRIDGESTONE	KAIZAKI Yoichiro	内部昇進	-1.50	1997	2000	4
98	BRIDGESTONE	WATANABE Shigeo	内部昇進	2.41	2001	2005	5
99	BRIDGESTONE	ARAKAWA Shoshi	内部昇進	0.99	2006	2007	2
100	BRIDGESTONE	TSUYA Masaaki	内部昇進	9.40	2008	2016	9
101	SUBARU	TANAKA Takeshi	外部招聘	0.43	1997	2000	4
102	SUBARU	TAKENAKA Kyoji	内部昇進	-2.54	2001	2005	5
103	SUBARU	MORI Ikuo	内部昇進	2.12	2006	2010	5
104	SUBARU	YOSHINAGA Yasuyuki	内部昇進	9.45	2011	2016	6
105	JFE HD	EMOTO Kanji/SHIMOGAICHI Yoichi	内部昇進	10.61	2002	2004	3
106	JFE HD	SUDO Fumio	内部昇進	-13.57	2005	2009	5
107	JFE HD	BADA Hajime	内部昇進	0.06	2010	2014	5
108	MAZDA	James E Miller	外部招聘	1.42	1997	1998	2
109	MAZDA	Mark Fields	外部招聘	0.20	1999	2001	3
110	MAZDA	IMAKI Hisakazu	内部昇進	2.52	2002	2007	6
111	MAZDA	YAMANOUCI Takashi	内部昇進	3.56	2008	2012	5
112	MAZDA	KOGAI Masamichi	内部昇進	-2.85	2013	2016	4
113	SUZUKI	SUZUKI Osamu #1	創業一族	-0.54	1997	1999	3
114	SUZUKI	TODA Masao	内部昇進	0.51	2000	2002	3
115	SUZUKI	TSUDA Hiroshi	内部昇進	-1.77	2003	2008	6
116	SUZUKI	SUZUKI Osamu #2	創業一族	2.74	2009	2014	6
117	JR EAST	Matsuda Masatake	内部昇進	-0.57	1997	1999	3
118	JR EAST	Otsuka Mutsutake	内部昇進	2.56	2000	2005	6
119	JR EAST	SEINO Saoshi	内部昇進	-1.89	2006	2011	6
120	JR EAST	TOMIDA Tetsuro	内部昇進	1.31	2012	2016	5
121	SUMITOMO Electric	KURAUCHI Noritaka	内部昇進	-0.50	1997	1998	2
122	SUMITOMO Electric	OKAYAMA Norio	内部昇進	-1.74	1999	2003	5
123	SUMITOMO Electric	MATSUMOTO Masayoshi	内部昇進	0.67	2004	2016	13
124	NEC	KANEKO Hisashi	内部昇進	-3.82	1997	1998	2
125	NEC	NISHIGAKI Koji	内部昇進	0.36	1999	2002	4
126	NEC	KANASUGI Akinobu	内部昇進	-0.83	2003	2005	3
127	NEC	YANO Kaoru	内部昇進	-0.08	2006	2009	4
128	NEC	ENDO Nobuhiro	内部昇進	1.95	2010	2015	6
129	FUJI FILM	MUNEYUKI Masayuki	内部昇進	-2.20	1997	1999	3
130	FUJI FILM	KOMORI Shigetaka	内部昇進	-2.98	2000	2016	17
131	KIRIN HD	SATO Yasuhiro	内部昇進	2.19	1997	2000	4
132	KIRIN HD	ARAMAKI Koichiro	内部昇進	2.04	2001	2005	5
133	KIRIN HD	KATO Kazuyasu	内部昇進	-1.35	2006	2009	4
134	KIRIN HD	MIYAKE Senji	内部昇進	-1.74	2010	2014	5
135	DAIKIN	INOUE Noriyuki	内部昇進	2.11	1997	2010	14
136	DAIKIN	TOGAWA Masanori	内部昇進	4.63	2011	2016	6

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
137	RICOH	SAKURAI Masamitsu	内部昇進	2.04	1997	2006	10
138	RICOH	KONDO Shiro	内部昇進	-4.88	2007	2012	6
139	RICOH	MIURA Zenji	内部昇進	-3.81	2013	2016	4
140	SEKISUI HOUSE	WADA Isami	内部昇進	4.58	1998	2016	19
141	TORAY	HIRAI Katsuhiko	内部昇進	-4.76	1997	2001	5
142	TORAY	SAKAKIBARA Sadayuki	内部昇進	-0.25	2002	2009	8
143	TORAY	NIKKAKU Akihiro	内部昇進	0.75	2010	2016	7
144	SUMITOMO Chemical	KOSAI Akio	内部昇進	0.53	1997	1999	3
145	SUMITOMO Chemical	YONEKURA Hiromasa	内部昇進	-8.02	2000	2008	9
146	SUMITOMO Chemical	HIROSE Hiroshi	内部昇進	-0.06	2009	2011	3
147	SUMITOMO Chemical	TOKURA Masakazu	内部昇進	4.57	2012	2016	5
148	ISUZU	INOO Takeshi	内部昇進	-2.31	1998	2000	3
149	ISUZU	IDA Yoshinori	内部昇進	5.49	2001	2006	6
150	ISUZU	HOSOI Susumu	内部昇進	3.41	2007	2014	8
151	Nippon Yusen	KAWAMURA Kentaro	内部昇進	0.12	1997	1998	2
152	Nippon Yusen	KUSAKARI Takao	内部昇進	0.15	1999	2003	5
153	Nippon Yusen	MIYAHARA Koji	内部昇進	-4.08	2004	2008	5
154	Nippon Yusen	KUDO Yasumi	内部昇進	3.82	2009	2014	6
155	MITSUBISHI Motor	KAWASOE Katsuhiko	内部昇進	0.59	1997	1999	3
156	MITSUBISHI Motor	SONOBE Takashi	内部昇進	3.51	2000	2001	2
157	MITSUBISHI Motor	R.Eckrodt	外部招聘	-5.97	2002	2003	2
158	MITSUBISHI Motor	MASUKO Osamu	外部招聘	-0.05	2005	2016	12
159	Asahi Kasei	YAMAMOTO Kazumoto	内部昇進	0.26	1997	2002	6
160	Asahi Kasei	HIRUTA Shiro	内部昇進	-0.84	2003	2009	7
161	Asahi Kasei	FUJIWARA Taketsugu	内部昇進	-0.14	2010	2013	4
162	OBAYASHI	OBAYASHI Yoshiro	創業一族	-0.34	1997	2002	6
163	OBAYASHI	OBAYASHI Takeo	創業一族	4.32	2003	2016	14
164	NIPPON Express	HAMANAKA Shoichiro	内部昇進	0.02	1997	1998	2
165	NIPPON Express	OKABE Masahiko	内部昇進	0.26	1999	2004	6
166	NIPPON Express	KAWAI Masanori	内部昇進	-0.45	2005	2010	6
167	NIPPON Express	WATANABE Kenji	内部昇進	0.78	2011	2016	6
168	KAJIMA	UMEDA Sadao	内部昇進	1.59	1997	2004	8
169	KAJIMA	NAKAMURA Mitsuyoshi	内部昇進	-2.39	2005	2014	10
170	KOMATSU	ANZAKI Satoru	内部昇進	-1.37	1997	2000	4
171	KOMATSU	SAKANE Masahiro	内部昇進	14.46	2001	2006	6
172	KOMATSU	NOJI Kunio	内部昇進	-3.43	2007	2012	6
173	KOMATSU	OHASHI Tetsuji	内部昇進	-2.65	2013	2016	4
174	First Retailing	YANAI Tadashi #1	創業一族	7.42	1997	2001	5
175	First Retailing	TAMATSUKA Genichi	外部招聘	1.43	2002	2004	3
176	First Retailing	YANAI Tadashi #2	創業一族	-8.55	2005	2015	11
177	ANA HD	NOMURA Kichisaburo	内部昇進	5.86	1997	2000	4
178	ANA HD	OHASHI Yoji	内部昇進	4.11	2001	2004	4
179	ANA HD	YAMAMOTO Mineo	内部昇進	-5.94	2005	2008	4
180	ANA HD	ITO Shinichiro	内部昇進	9.76	2009	2014	6
181	ANA HD	KATANNOZAKA Shinya	内部昇進	0.63	2015	2016	2
182	JR TOKAI	KASAI Yoshiyuki	内部昇進	-4.14	1997	2003	7
183	JR TOKAI	MATSUMOTO Masayuki	内部昇進	-4.94	2004	2009	6
184	JR TOKAI	YAMADA Yoshiomi	内部昇進	6.69	2010	2013	4
185	JR TOKAI	TSUGE Koei	内部昇進	4.97	2014	2016	3

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
186	NTT DATA	KANBAYASHI Tomeo	外部招聘	0.58	1997	1998	2
187	NTT DATA	AOKI Toshiharu	外部招聘	0.40	1999	2002	4
188	NTT DATA	HAMAGUCHI Tomokazu	内部昇進	1.58	2003	2006	4
189	NTT DATA	YAMASHITA Toru	内部昇進	-2.50	2007	2011	5
190	NTT DATA	IWAMOTO Toshio	内部昇進	0.18	2012	2016	5
191	Takeda Pharmaceutical	TAKEDA Kunio	創業一族	16.19	1997	2002	6
192	Takeda Pharmaceutical	HASEGAWA Yasuchika	内部昇進	-25.97	2003	2013	11
193	Takeda Pharmaceutical	Christophe Weber	外部招聘	16.27	2014	2016	3
194	SHOWA Shell	NIIMI Haruyuki	内部昇進	1.04	1998	2001	4
195	SHOWA Shell	J.S.Mills	外部招聘	2.09	2002	2005	4
196	SHOWA Shell	MURAYAMA Yasuo	内部昇進	0.34	2006	2007	2
197	SHOWA Shell	ARAI Jun	内部昇進	0.93	2008	2012	5
198	SHOWA Shell	KATO Shigeya	内部昇進	-3.16	2013	2014	2
199	SHOWA Shell	KAMEOKA Tsuyoshi	内部昇進	3.25	2015	2016	2
200	ASAHI Group HD	HIGUCHI Hirotaro	外部招聘	-0.61	1997	1998	2
201	ASAHI Group HD	SETO Yuzo	内部昇進	-0.31	1999	2001	3
202	ASAHI Group HD	FUKUCHI Shigeo	内部昇進	1.27	2002	2005	4
203	ASAHI Group HD	IKEDA Koichi	内部昇進	-0.51	2006	2009	4
204	ASAHI Group HD	IZUMIYA Naoki	内部昇進	1.62	2010	2016	7
205	mitsui Real Estate	IWASA Hiromichi	内部昇進	3.55	1998	2010	13
206	mitsui Real Estate	KOMODA Masanobu	内部昇進	4.23	2011	2016	6
207	KOBELCO	KUMAMOTO Masahiro	内部昇進	-1.66	1997	1998	2
208	KOBELCO	MIZUKOSHI Koshi	内部昇進	1.66	1999	2003	5
209	KOBELCO	INUBUSHI Yasuo	内部昇進	-6.17	2004	2008	5
210	KOBELCO	SATO Hiroshi	内部昇進	-2.09	2009	2012	4
211	KOBELCO	KAWASAKI Hiroya	内部昇進	-5.70	2013	2016	4
212	HINO Motor	YUASA Hiroshi	内部昇進	0.72	1997	2000	4
213	HINO Motor	JYAGAWA Tadaaki	外部招聘	3.05	2001	2003	3
214	HINO Motor	KONDO Shoji	外部招聘	-0.04	2004	2007	4
215	HINO Motor	SHIRAI Yoshio	外部招聘	6.04	2008	2012	5
216	HINO Motor	ICHIHASHI Yasuhiko	外部招聘	-2.37	2013	2016	4
217	KUBOTA	MINO Shigekazu	内部昇進	-1.26	1997	1998	2
218	KUBOTA	DOBASHI Yoshikuni	内部昇進	-0.42	1999	2002	4
219	KUBOTA	HATAKAKE Daisuke	内部昇進	6.93	2003	2008	6
220	KUBOTA	MASUMOTO Yasuo	内部昇進	5.93	2009	2013	5
221	KUBOTA	KIMATA Masatoshi	内部昇進	-1.04	2014	2016	3
222	SHIMIZU	IMAMURA Harusuke	内部昇進	-0.06	1997	1998	2
223	SHIMIZU	NOMURA Tetsuya	内部昇進	-0.29	1999	2006	8
224	SHIMIZU	MIYAMOTO Yoichi	内部昇進	2.59	2007	2015	9
225	KAWASAKI HI	KAMEI Toshio	内部昇進	-3.47	1997	1999	3
226	KAWASAKI HI	TAZAKI Masamoto	内部昇進	1.57	2000	2004	5
227	KAWASAKI HI	OHASHI Tadaharu	内部昇進	-1.02	2005	2008	4
228	KAWASAKI HI	HASEGAWA Satoshi	内部昇進	3.38	2009	2012	4
229	KAWASAKI HI	MURAYAMA Shigeru	内部昇進	1.01	2013	2015	3
230	MOL	IKUTA Masaharu	内部昇進	1.30	1997	1999	3
231	MOL	SUZUKI Kunio	内部昇進	0.43	2000	2003	4
232	MOL	ASHIDA Akimitsu	内部昇進	-13.09	2004	2009	6
233	MOL	MUTO Koichi	内部昇進	-7.04	2010	2014	5

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
234	Yamaha Motor	HASEGAWA Takehiko	内部昇進	-0.33	1997	2000	4
235	Yamaha Motor	HASEGAWA Toru	内部昇進	3.00	2001	2004	4
236	Yamaha Motor	KAJIKAWA Takashi	内部昇進	-12.94	2005	2009	5
237	Yamaha Motor	YANAGI Hiroyuki	内部昇進	3.26	2010	2016	7
238	TAISEI	HIRASHIMA Osamu	内部昇進	1.25	1997	2000	4
239	TAISEI	HAYAMA Kanji	内部昇進	-0.24	2001	2006	6
240	TAISEI	YAMAUCHI Takashi	内部昇進	1.62	2007	2014	8
241	IHI	TAKEI Toshifumi	内部昇進	0.04	1997	2000	4
242	IHI	ITO Mototsugu	内部昇進	-2.98	2001	2006	6
243	IHI	KAMA Kazuaki	内部昇進	4.79	2007	2011	5
244	IHI	SAITO Tamotsu	内部昇進	-0.17	2012	2016	5
245	YAMATO HD	ARITOMI Keiji	内部昇進	1.31	1997	2002	6
246	YAMATO HD	YAMAZAKI Atsushi	内部昇進	1.39	2003	2005	3
247	YAMATO HD	SETO Kaoru	内部昇進	-0.58	2006	2010	5
248	YAMATO HD	KIGAWA Makoto	外部招聘	-0.35	2011	2014	4
249	KAO	GOTO Takuya	内部昇進	5.85	1997	2003	7
250	KAO	OZAKI Motoki	内部昇進	-4.03	2004	2011	8
251	KAO	SAWADA Michitaka	内部昇進	2.70	2012	2016	5
252	JR WEST	NANYA Shojiro	内部昇進	0.91	1997	2002	6
253	JR WEST	KAKIUCHI Takeshi	内部昇進	0.46	2003	2005	3
254	JR WEST	YAMAZAKI Masao	内部昇進	-1.11	2006	2008	3
255	JR WEST	SASAKI Takayuki	内部昇進	2.10	2009	2011	3
256	JR WEST	MANABE Seiji	内部昇進	2.54	2012	2015	4
257	OJI HD	OKUNI Masahiko	内部昇進	1.42	1997	2000	4
258	OJI HD	SUZUKI Shoichiro	内部昇進	3.07	2001	2005	5
259	OJI HD	SHINODA Kazuhisa	内部昇進	-0.56	2006	2011	6
260	OJI HD	SHINDO Kiyotaka	内部昇進	-0.75	2012	2014	3
261	TOPPAN Printing	FUJITA Hiromichi	内部昇進	-1.39	1997	1999	3
262	TOPPAN Printing	ADACHI Naoki	内部昇進	-2.67	2000	2009	10
263	TOPPAN Printing	KANEKO Shingo	内部昇進	0.71	2010	2016	7
264	KYOCERA	ITO Kensuke	内部昇進	-5.48	1997	1998	2
265	KYOCERA	NISHIGUCHI Yasuo	内部昇進	-2.79	1999	2004	6
266	KYOCERA	KAWAMURA Makoto	内部昇進	-4.89	2005	2008	4
267	KYOCERA	KUBA Tetsuo	内部昇進	0.06	2009	2012	4
268	KYOCERA	YAMAGUCHI Goro	内部昇進	-0.98	2013	2016	4
269	DAINIPPON Printing	KITAJIMA Yoshitoshi	創業一族	-5.76	1997	2016	20
270	JTEKT	INOUE Hiroshi	外部招聘	-1.02	1997	2000	4
271	JTEKT	YOSHIDA Koshi	外部招聘	5.46	2001	2006	6
272	JTEKT	YOKOYAMA Motohiko	外部招聘	-6.65	2007	2009	3
273	JTEKT	IKAWA Shoji	外部招聘	-1.45	2010	2012	3
274	JTEKT	AGATA Tetsuo	外部招聘	1.26	2013	2016	4
275	Astellas Pharma	ONODA Masayoshi	内部昇進	1.80	1997	1999	3
276	Astellas Pharma	TAKENAKA Toichi	内部昇進	0.58	2000	2005	6
277	Astellas Pharma	NOGIMORI Masafumi	内部昇進	-8.20	2006	2010	5
278	Astellas Pharma	HATANAKA Yoshihiko	内部昇進	6.32	2011	2016	6

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
279	MITSUBISHI Material	AKIMOTO Yumi	内部昇進	-1.76	1997	1999	3
280	MITSUBISHI Material	NISHIKAWA Akira	内部昇進	-1.17	2000	2003	4
281	MITSUBISHI Material	IDE Akihiko	内部昇進	-4.36	2004	2009	6
282	MITSUBISHI Material	YAO Hiroshi	内部昇進	0.44	2010	2014	5
283	ASAHI GLASS	ISHIDU Shinya	内部昇進	3.28	1998	2003	6
284	ASAHI GLASS	KADOMATSU Masahiro	内部昇進	2.30	2004	2007	4
285	ASAHI GLASS	ISHIMURA Kazuhiko	内部昇進	-6.06	2008	2014	7
286	MITSUBISHI ISETAN	ISHIZUKA Kunio	内部昇進	0.55	2008	2011	4
287	MITSUBISHI ISETAN	ONISHI Hiroshi	内部昇進	-0.25	2012	2016	5
288	Meiji HD	SATO Naotada	内部昇進	-0.78	2009	2011	3
289	Meiji HD	ASANO Shigetaro	内部昇進	0.88	2012	2013	2
290	Meiji HD	MATSUO Masahiko	内部昇進	2.68	2014	2016	3
291	Shin-Etsu	KANAGAWA Chihiro	内部昇進	0.95	1997	2009	13
292	Shin-Etsu	MORI Shunzo	内部昇進	2.19	2010	2015	6
293	mitsui Chemical	SATO Akio	内部昇進	1.52	1997	1998	2
294	mitsui Chemical	NAKANISHI Hiroyuki	内部昇進	0.25	1999	2004	6
295	mitsui Chemical	FUJIYOSHI Kenji	内部昇進	-7.05	2005	2008	4
296	mitsui Chemical	TANAKA Toshikazu	内部昇進	2.37	2009	2013	5
297	mitsui Chemical	TANNOWA Tsutomu	内部昇進	5.71	2014	2016	3
298	NIPPON HAM	OKOSO Hiroji	創業一族	0.42	1997	2001	5
299	NIPPON HAM	FUJII Yoshikiyo	内部昇進	-0.86	2002	2006	5
300	NIPPON HAM	KOBAYASHI Hiroshi	内部昇進	0.91	2007	2011	5
301	NIPPON HAM	TAKEZOE Noboru	内部昇進	1.25	2012	2014	3
302	Otsuka HD	HIGUCHI Tatsuo	内部昇進	-1.11	2008	2016	9
303	TDK	SAWABE Hajime	内部昇進	-3.67	1998	2005	8
304	TDK	KAMIGAMA Takehiro	内部昇進	-1.13	2006	2015	10
305	MITSUBISHI Real Estate	FUKUZAWA Takeshi	内部昇進	2.16	1997	2000	4
306	MITSUBISHI Real Estate	TAKAGI Shigeru	内部昇進	3.07	2001	2004	4
307	MITSUBISHI Real Estate	KIMURA Keiji	内部昇進	-0.29	2005	2010	6
308	MITSUBISHI Real Estate	SUGIYAMA Hirotaka	内部昇進	2.66	2011	2016	6
309	TOKYO KYUKO	SHIMIZU Shinobu	内部昇進	-4.68	1997	2000	4
310	TOKYO KYUKO	KAMIJO Kiyofumi	内部昇進	2.31	2001	2004	4
311	TOKYO KYUKO	KOSHIMURA Toshiaki	内部昇進	-1.21	2005	2010	6
312	TOKYO KYUKO	NOMOTO Hirofumi	内部昇進	1.95	2011	2016	6
313	J Front Retailing	OKUDA Tsutomu	内部昇進	-2.02	2007	2009	3
314	J Front Retailing	SAMURA Shunichi	内部昇進	0.68	2010	2012	3
315	J Front Retailing	YAMAMOTO Ryoichi	内部昇進	0.37	2013	2016	4
316	AJINOMOTO	EGASHIRA Kunio	内部昇進	0.67	1997	2004	8
317	AJINOMOTO	YAMAGUCHI Norio	内部昇進	-2.02	2005	2008	4
318	AJINOMOTO	ITO Masatoshi	内部昇進	1.93	2009	2014	6
319	KAWASAKI KISEN	SHINTANI Isao	内部昇進	0.32	1997	1999	3
320	KAWASAKI KISEN	SAKINAGA Yasuhide	内部昇進	6.59	2000	2004	5
321	KAWASAKI KISEN	MAEKAWA Hiroyuki	内部昇進	-3.40	2005	2010	6
322	KAWASAKI KISEN	ASAKURA Jiro	内部昇進	7.72	2011	2014	4
323	KONICA MINOLTA	UEMATSU Tomiji	内部昇進	1.67	1997	2000	4
324	KONICA MINOLTA	IWAI Fumio	内部昇進	2.18	2001	2002	2
325	KONICA MINOLTA	OTA Yoshikatsu	内部昇進	-0.75	2003	2008	6
326	KONICA MINOLTA	MATSUZAKI Masatoshi	内部昇進	0.69	2009	2013	5
327	KONICA MINOLTA	YAMANA Shoei	内部昇進	-1.35	2014	2016	3

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
328	DAIICHI SANKYO	SHODA Takashi	内部昇進	-6.68	2005	2009	5
329	DAIICHI SANKYO	NAKAYAMA Joji	内部昇進	-3.32	2010	2016	7
330	NIHON SEIKO	SEKIYA Tetsuo	内部昇進	-4.38	1997	2001	5
331	NIHON SEIKO	ASAKA Seiichi	内部昇進	0.00	2002	2008	7
332	NIHON SEIKO	OTSUKA Norio	内部昇進	8.06	2009	2014	6
333	NIHON SEIKO	UCHIYAMA Toshihiro	内部昇進	-2.30	2015	2016	2
334	SECOM	SUGIMACHI Toshitaka	内部昇進	-6.38	1997	2001	5
335	SECOM	KIMURA Shohei	内部昇進	1.24	2002	2004	3
336	SECOM	HARAGUCHI Kanemasa	内部昇進	-1.54	2005	2009	5
337	SECOM	MAEDA Shuji	内部昇進	-0.34	2010	2013	4
338	SECOM	ITO Hiroshi	内部昇進	-0.11	2014	2015	2
339	SUMITOMO Real Estate	TAKASHIMA Junji	内部昇進	7.96	1997	2006	10
340	SUMITOMO Real Estate	ONODERA Kenichi	内部昇進	-1.80	2007	2012	6
341	SUMITOMO Real Estate	NISHIMA Kojun	内部昇進	-0.23	2013	2016	4
342	TAKASHIMAYA	TANAKA Tatsuro	内部昇進	0.08	1997	2000	4
343	TAKASHIMAYA	MASUKURA Ichiro	内部昇進	-0.18	2001	2002	2
344	TAKASHIMAYA	SUZUKI Koji	内部昇進	0.94	2003	2013	11
345	TAKASHIMAYA	KIMOTO Shigeru	内部昇進	0.17	2014	2016	3
346	MARUHA NICHIRO	ITO Shigeru	内部昇進	1.54	2008	2016	9
347	Yahoo	INOUE Masahiro	創業一族	43.12	1997	2011	15
348	Yahoo	MIYASAKA Manabu	内部昇進	-31.84	2012	2016	5
349	SHISEIDO	GENMA Akira	内部昇進	-0.35	1997	2000	4
350	SHISEIDO	IKEDA Morio	内部昇進	0.08	2001	2004	4
351	SHISEIDO	MAEDA Shinzo	内部昇進	0.83	2005	2010	6
352	SHISEIDO	SUEKAWA Hisayuki	内部昇進	-1.89	2011	2012	2
353	SHISEIDO	UOTANI Masahiko	外部招聘	0.77	2014	2016	3
354	Family Mart	GOTO Shigeru	外部招聘	1.28	1997	1998	2
355	Family Mart	TANABE Michio	外部招聘	-6.93	1999	2001	3
356	Family Mart	UEDA Junji	外部招聘	0.06	2002	2012	11
357	Family Mart	NAKAYAMA Isamu	外部招聘	-8.65	2013	2016	4
358	FURUKAWA Electric	FURUKAWA Junnosuke	創業一族	-10.23	1997	2002	6
359	FURUKAWA Electric	ISHIHARA Hiroshi	外部招聘	4.55	2003	2007	5
360	FURUKAWA Electric	YOSHIDA Masao	内部昇進	0.79	2008	2011	4
361	FURUKAWA Electric	SHIBATA Mitsuyoshi	内部昇進	2.66	2012	2016	5
362	DENTSU	NARITA Yutaka	内部昇進	0.90	1997	2001	5
363	DENTSU	MATAGI Tateo	内部昇進	0.22	2002	2006	5
364	DENTSU	TAKASHIMA Tatsuyoshi	内部昇進	0.05	2007	2010	4
365	DENTSU	ISHII Tadashi	内部昇進	13.68	2011	2016	6
366	FUJI ELECTRIC	SAWA Kunihiko	内部昇進	5.06	1998	2005	8
367	FUJI ELECTRIC	ITO Haruo	内部昇進	-4.95	2006	2009	4
368	FUJI ELECTRIC	KITAZAWA Michihiro	内部昇進	3.61	2010	2016	7
369	TOKYUFUDOSAN HD	KANAZASHI Kiyoshi	内部昇進	-0.42	2013	2014	2
370	TOKYUFUDOSAN HD	OKUMA Yuji	内部昇進	0.63	2015	2016	2
371	TOKYO ELECTRON	HIGASHI Tetsuro #1	内部昇進	-12.16	1997	2002	6
372	TOKYO ELECTRON	SATO Kiyoshi	内部昇進	-1.31	2003	2008	6
373	TOKYO ELECTRON	TAKENAKA Hiroshi	内部昇進	3.04	2009	2012	4
374	TOKYO ELECTRON	HIGASHI Tetsuro #2	内部昇進	12.33	2013	2015	3

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
375	TAIHEIYO CEMENTO	KIMURA Michio	内部昇進	1.06	1998	2001	4
376	TAIHEIYO CEMENTO	SAMESHIMA Fumio	内部昇進	0.60	2002	2007	6
377	TAIHEIYO CEMENTO	TOKUUE Keiji	内部昇進	2.73	2008	2011	4
378	TAIHEIYO CEMENTO	FUKUDA Shuichi	内部昇進	2.48	2012	2016	5
379	SUMITOMO Metal mining	AOYAGI Moriki	内部昇進	-2.87	1997	1999	3
380	SUMITOMO Metal mining	FUKUSHIMA Koichi	内部昇進	9.65	2000	2006	7
381	SUMITOMO Metal mining	KEMORI Nobumasa	内部昇進	-1.88	2007	2012	6
382	SUMITOMO Metal mining	NAKAZATO Yoshiyuki	内部昇進	0.64	2013	2016	4
383	RAKUTEN	MIKITANI Hiroshi	創業一族	-11.36	1998	2016	19
384	TOYO Seikan	MIKI Hirofumi	内部昇進	-2.07	1997	2008	12
385	TOYO Seikan	KANEKO Shunji	内部昇進	1.18	2009	2013	5
386	TOYO Seikan	NAKAI Takao	内部昇進	2.72	2014	2016	3
387	HASEKO Corporation	GOUDA Kohei	創業一族	0.28	1997	1998	2
388	HASEKO Corporation	DAKE Toshihisa	外部招聘	4.56	1999	2004	6
389	HASEKO Corporation	IWAO Takashi	外部招聘	-5.68	2005	2009	5
390	HASEKO Corporation	OGURI Ikuo	内部昇進	-0.39	2010	2013	4
391	HASEKO Corporation	TSUJI Noriaki	内部昇進	4.88	2014	2016	3
392	Nitto	YAMAMOTO Hideki	内部昇進	2.38	1997	2000	4
393	Nitto	TAKEMOTO Masamichi	内部昇進	4.76	2001	2007	7
394	Nitto	NAGIRA Yukio	内部昇進	7.24	2008	2013	6
395	Nitto	TAKASAKI Hideo	内部昇進	-0.87	2014	2016	3
396	Hitachi Construction Machinery	SEGUCHI Ryuichi	内部昇進	4.22	1997	2004	8
397	Hitachi Construction Machinery	KIKAWA Michijiro	内部昇進	-2.42	2005	2011	7
398	Hitachi Construction Machinery	TSUJIMOTO Yuichi	内部昇進	-3.53	2012	2016	5
399	ALPS ELECTRIC	KATAOKA Masataka	創業一族	-1.94	1997	2011	15
400	ALPS ELECTRIC	KURIYAMA Toshihiro	内部昇進	4.64	2012	2016	5
401	NIKON	YOSHIDA Shoichiro	内部昇進	-2.07	1997	2004	8
402	NIKON	KARIYA Michio	内部昇進	-10.87	2005	2009	5
403	NIKON	KIMURA Makoto	内部昇進	0.33	2010	2013	4
404	NIKON	USHIDA Kazuo	内部昇進	1.75	2014	2016	3
405	Olympus	KISHIMOTO Masatoshi	内部昇進	-0.76	1997	2000	4
406	Olympus	KIKUKAWA Tsuyoshi	内部昇進	-3.47	2001	2010	10
407	Olympus	SASA Hiroyuki	内部昇進	5.51	2012	2016	5
408	TOSOH	TASHIRO Madoka	内部昇進	-9.05	1997	2008	12
409	TOSOH	UDAGAWA Kenichi	内部昇進	7.14	2009	2015	7
410	TEIJIN	YASUI Shosaku	内部昇進	1.23	1997	2000	4
411	TEIJIN	NAGASHIMA Toru	内部昇進	3.09	2001	2007	7
412	TEIJIN	OYAGI Shigeo	内部昇進	0.40	2008	2013	6
413	TEIJIN	SUZUKI Jun	内部昇進	2.65	2014	2016	3
414	Mitsui Engineering & Shipbuilding	OKANO Toshimichi	内部昇進	9.63	1997	2000	4
415	Mitsui Engineering & Shipbuilding	MOTOYAMA Takao	内部昇進	-1.11	2001	2006	6
416	Mitsui Engineering & Shipbuilding	KATO Yasuhiko	内部昇進	-1.32	2007	2012	6
417	Mitsui Engineering & Shipbuilding	TANAKA Takao	内部昇進	-1.84	2013	2016	4
418	JGC (Nikki)	SHIGEHISA Yoshihiro	内部昇進	7.01	1997	2001	5
419	JGC (Nikki)	MORIMOTO Shoji	内部昇進	-0.18	2002	2006	5
420	JGC (Nikki)	TAKEUCHI Keisuke	内部昇進	6.06	2007	2010	4
421	JGC (Nikki)	KAWANA Koichi	内部昇進	-15.14	2011	2016	6

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
422	NTN	ITO Toyoaki	内部昇進	-1.77	1997	2000	4
423	NTN	SUZUKI Yasunobu	内部昇進	7.16	2001	2006	6
424	NTN	KONDO Tatsuo	内部昇進	-7.49	2007	2008	2
425	NTN	MORI Hirotsugu	内部昇進	4.32	2009	2010	2
426	NTN	TAKAGI Shigeyoshi	内部昇進	1.35	2011	2013	3
427	NTN	OKUBO Hiroshi	内部昇進	-1.03	2014	2016	3
428	Sumitomo Heavy Industries	OZAWA Mitoshi	内部昇進	-1.73	1997	1998	2
429	Sumitomo Heavy Industries	HINOUE Yoshio	内部昇進	8.46	1999	2006	8
430	Sumitomo Heavy Industries	NAKAMURA Yoshinobu	内部昇進	-6.43	2007	2012	6
431	Sumitomo Heavy Industries	BETSUKAWA Shunsuke	内部昇進	1.60	2013	2016	4
432	SHOWA DENKO	OHASHI Mitsuo	内部昇進	1.32	1997	2004	8
433	SHOWA DENKO	TAKAHASHI Kyohei	内部昇進	-2.19	2005	2010	6
434	SHOWA DENKO	ICHIKAWA Hideo	内部昇進	0.72	2011	2016	6
435	Fujikura	TANAKA Shigenobu	内部昇進	-1.00	1997	1998	2
436	Fujikura	TSUJIKAWA Akira	内部昇進	1.76	1999	2004	6
437	Fujikura	OHASHI Kazuhiko	内部昇進	-7.86	2005	2008	4
438	Fujikura	NAGAHAMA Yoichi	内部昇進	1.25	2009	2015	7
439	MinebeaMitsumi	OGINO Goro	内部昇進	-5.41	1997	1998	2
440	MinebeaMitsumi	YAMAMOTO Tsugio	内部昇進	-6.13	1999	2004	6
441	MinebeaMitsumi	YAMAGISHI Takayuki	内部昇進	-0.82	2005	2008	4
442	MinebeaMitsumi	KAINUMA Yoshihisa	内部昇進	2.39	2009	2016	8
443	NISSUI	KUNII Yasuo	内部昇進	0.30	1997	1998	2
444	NISSUI	KAKIZOE Naoya	内部昇進	-0.33	1999	2010	12
445	NISSUI	HOSOMI Norio	内部昇進	1.79	2011	2016	6
446	Ube Industries	NAGAIHIRO Maomi	内部昇進	-1.82	1997	1998	2
447	Ube Industries	TSUNEMI Kazumasa	内部昇進	1.37	1999	2004	6
448	Ube Industries	TAMURA Hiroaki	内部昇進	-2.06	2005	2009	5
449	Ube Industries	TAKESHITA Michio	内部昇進	-3.44	2010	2014	5
450	Ube Industries	YAMAMOTO Yuzuru	内部昇進	-0.78	2015	2016	2
451	CHIYODA	KITAGAWA Masato	内部昇進	9.90	1997	1998	2
452	CHIYODA	NISHIO Kiyomitsu	内部昇進	-10.66	1999	2000	2
453	CHIYODA	SEKI Nobuo	内部昇進	9.56	2001	2006	6
454	CHIYODA	KUBOTA Takashi	内部昇進	4.83	2007	2012	6
455	CHIYODA	SHIBUYA Shogo	内部昇進	-2.13	2013	2016	4
456	The Yokohama Rubber	HAGIWARA Seiji	内部昇進	1.35	1997	1998	2
457	The Yokohama Rubber	TOMINAGA Yasuo	内部昇進	0.39	1999	2003	5
458	The Yokohama Rubber	NAGUMO Tadanobu	内部昇進	0.68	2004	2010	7
459	The Yokohama Rubber	NOJI Hikomitsu	内部昇進	1.45	2011	2016	6
460	NSG	IZUHARA Yozo	内部昇進	2.84	1998	2003	6
461	NSG	FUJIMOTO Katsuji	内部昇進	0.83	2004	2007	4
462	NSG	Stuart Chambers	外部招聘	-3.18	2008	2009	2
463	NSG	C.Naylor	外部招聘	-1.69	2010	2011	2
464	NSG	YOSHIKAWA Keiji	内部昇進	6.87	2012	2014	3
465	NSG	MORI Shigeki	内部昇進	8.15	2015	2016	2
466	TOTO	SHIGEFUCHI Masatoshi	内部昇進	5.00	1998	2002	5
467	TOTO	KISE Teruo	内部昇進	-4.45	2003	2008	6
468	TOTO	HARIMOTO Kunio	内部昇進	6.96	2009	2013	5
469	TOTO	KITAMURA Madoka	内部昇進	1.59	2014	2016	3

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
470	TOBU RAILWAY	UCHIDA Takashige	外部招聘	-4.52	1997	1998	2
471	TOBU RAILWAY	NEDU Yoshizumi	創業一族	5.83	1999	2016	18
472	NICHIREI	TESHIMA Tadashi	内部昇進	2.28	1997	2000	4
473	NICHIREI	URANO Mitsudo	内部昇進	1.45	2001	2006	6
474	NICHIREI	MURAI Toshiaki	内部昇進	0.07	2007	2012	6
475	NICHIREI	OTANI Kunio	内部昇進	2.34	2013	2016	4
476	Eisai	NAITO Haruo	創業一族	-2.82	1997	2016	20
477	FANUC	NOZAWA Ryoichiro	内部昇進	2.00	1997	1998	2
478	FANUC	OYAMA Shigeaki	内部昇進	-2.42	1999	2002	4
479	FANUC	INABA Yoshiharu	内部昇進	-3.91	2003	2016	14
480	Nisshin Seifun Group	SHODA Osamu	創業一族	1.80	1997	2003	7
481	Nisshin Seifun Group	HASEGAWA Hiroshi	内部昇進	-0.91	2004	2006	3
482	Nisshin Seifun Group	MURAKAMI Ippei	内部昇進	1.53	2007	2010	4
483	Nisshin Seifun Group	OEDA Hiroshi	内部昇進	-0.43	2011	2016	6
484	NISSHINBO	MOCHIZUKI Akihiro	内部昇進	0.37	1997	1999	3
485	NISSHINBO	SASHIDA Yoshikazu	内部昇進	1.31	2000	2005	6
486	NISSHINBO	IWASHITA Takashi	内部昇進	-3.55	2006	2008	3
487	NISSHINBO	UZAWA Shizuka	内部昇進	1.50	2009	2012	4
488	NISSHINBO	KAWATA Masaya	内部昇進	-1.74	2013	2016	4
489	NISSHIN STEEL	MIKI Toshinori	内部昇進	4.73	2012	2016	5
490	odakyu	KITANAKA Makoto	内部昇進	1.58	1997	2002	6
491	odakyu	MATSUDA Toshiyuki	内部昇進	0.33	2003	2004	2
492	odakyu	OSUGA Yoriehiko	内部昇進	0.37	2005	2010	6
493	odakyu	YAMAKI Toshimitsu	内部昇進	1.95	2011	2016	6
494	TERUMO	WACHI Takashi	外部招聘	0.51	1997	2003	7
495	TERUMO	TAKAHASHI Akira	内部昇進	-0.46	2004	2009	6
496	TERUMO	SHINTAKU Yutato	内部昇進	-4.18	2010	2016	7
497	CHUGAI	NAGAYAMA Osamu	創業一族	5.62	1997	2016	20
498	craray	MATSUO Hiroto	内部昇進	-1.29	1997	1999	3
499	craray	WAKUI Yasuaki	内部昇進	5.17	2000	2007	8
500	craray	ITO Fumio	内部昇進	2.02	2008	2014	7
501	EBARA	MAEDA Shigeru	内部昇進	-1.12	1997	1999	3
502	EBARA	YODA Masatoshi	外部招聘	-0.27	2000	2003	4
503	EBARA	SHIMAKAWA Fumio	内部昇進	0.88	2004	2006	3
504	EBARA	YAGO Natsunosuke	内部昇進	4.82	2007	2012	6
505	EBARA	MAEDA Toichi	内部昇進	-0.88	2013	2016	4
506	OKI	SHINOZUKA Katsumasa	内部昇進	5.57	1998	2008	11
507	OKI	SATO Naoki	外部招聘	2.32	2009	2015	7
508	Nippon Light Metal HC	ISHIYAMA Takashi	内部昇進	2.28	2012	2014	3
509	Nippon Light Metal HC	OKAMOTO Ichiro	内部昇進	0.97	2015	2016	2
510	MITSUMI KINZOKU	MIYAMURA Shinpei	内部昇進	-2.22	1997	2006	10
511	MITSUMI KINZOKU	TAKEBAYASHI Yoshihiko	内部昇進	2.40	2007	2009	3
512	MITSUMI KINZOKU	SENDA Sadao	内部昇進	-4.29	2010	2015	6
513	Keio	NISHIYAMA Hiroichi	外部招聘	0.31	1997	1998	2
514	Keio	SAIGUSA Masayuki	内部昇進	2.70	1999	2002	4
515	Keio	KATO Kan	内部昇進	-0.48	2003	2008	6
516	Keio	NAGATA Tadashi	内部昇進	1.64	2009	2015	7

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
517	Sumitomo Dainippon Pharma	TOMOTAKE Takeshi	内部昇進	0.89	1997	1998	2
518	Sumitomo Dainippon Pharma	MIYATAKE Kenjiro	内部昇進	6.92	1999	2007	9
519	Sumitomo Dainippon Pharma	TADA Masayo	外部招聘	1.01	2008	2016	9
520	DOWA HC	HARADA Kenzo	内部昇進	-1.05	1997	1998	2
521	DOWA HC	KANAYA Koichiro	内部昇進	2.09	1999	2001	3
522	DOWA HC	YOSHIKAWA Hirokazu	内部昇進	-9.12	2002	2008	7
523	DOWA HC	YAMADA Masao	内部昇進	3.82	2009	2016	8
524	YAMAHA	ISHIMURA Kazukiyo	内部昇進	-2.43	1997	1999	3
525	YAMAHA	ITO Shuji	内部昇進	0.60	2000	2006	7
526	YAMAHA	UMEMURA Mitsuru	内部昇進	-3.47	2007	2012	6
527	YAMAHA	NAKATA Takuya	内部昇進	4.52	2013	2016	4
528	kikkoman	MOGI Yuzaburo	創業一族	1.02	1997	2003	7
529	kikkoman	USHIKU Takashi	内部昇進	0.58	2004	2007	4
530	kikkoman	SOMEYA Mitsuo	内部昇進	1.67	2008	2012	5
531	kikkoman	HORIKIRI Noriaki	内部昇進	1.22	2013	2016	4
532	NGK	SHIBATA Masaharu	内部昇進	-4.82	1997	2001	5
533	NGK	MATSUSHITA Shun	内部昇進	8.23	2002	2010	9
534	NGK	KATO Taro	内部昇進	3.82	2011	2013	3
535	NGK	OSHIMA Taku	内部昇進	-0.51	2014	2016	3
536	Hitachi Zosen	MINAMI Iso	内部昇進	0.19	1997	2000	4
537	Hitachi Zosen	SHIGEFUJI Takenao	内部昇進	-2.64	2001	2004	4
538	Hitachi Zosen	FURUKAWA Minoru	内部昇進	3.00	2005	2012	8
539	Hitachi Zosen	TANISHO Takashi	内部昇進	1.38	2013	2016	4
540	YASKAWA	HASHIMOTO Shinichi	内部昇進	-3.23	1997	1999	3
541	YASKAWA	NAKAYAMA Shin	内部昇進	0.20	2000	2003	4
542	YASKAWA	TOSHIMA Koji	内部昇進	-8.77	2004	2009	6
543	YASKAWA	TSUDA Junji	内部昇進	4.59	2010	2015	6
544	Yokogawa Electric	MIKAWA Eiji	内部昇進	-3.78	1997	1998	2
545	Yokogawa Electric	UCHIDA Isao	内部昇進	4.87	1999	2006	8
546	Yokogawa Electric	KAIHORI Shuzo	内部昇進	-0.97	2007	2012	6
547	Yokogawa Electric	NISHIJIMA Takashi	内部昇進	1.41	2013	2016	4
548	Pioneer	ITO Kaneo	内部昇進	-5.03	1997	2005	9
549	Pioneer	SUDO Tamihiko	内部昇進	-11.32	2006	2008	3
550	Pioneer	KOTANI Susumu	内部昇進	5.07	2009	2016	8
551	Denka	YANO Tsuneo	内部昇進	2.33	1997	1999	3
552	Denka	HIRUMA Toshio	内部昇進	-1.57	2000	2005	6
553	Denka	KAWABATA Seiki	内部昇進	-2.20	2006	2010	5
554	Denka	YOSHITAKA Shinsuke	内部昇進	1.45	2011	2016	6
555	GS YUASA	OTUBO Naruo	内部昇進	1.83	2004	2005	2
556	GS YUASA	YODA Makoto	内部昇進	3.15	2006	2014	9
557	GS YUASA	MURAO Osamu	内部昇進	0.43	2015	2016	2
558	KYOWA KIRIN	HIRATA Tadashi	内部昇進	-3.26	1997	2002	6
559	KYOWA KIRIN	MATSUDA Yuzuru	内部昇進	5.87	2003	2011	9
560	KYOWA KIRIN	HANAI Nobuo	内部昇進	-6.66	2012	2016	5
561	SHIONOGI	SHIONO Yoshihiko	創業一族	0.93	1997	1998	2
562	SHIONOGI	SHIONO Yoshihiko	創業一族	12.50	1999	2007	9
563	SHIONOGI	TESHIROGI Isao	内部昇進	17.85	2008	2016	9

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
564	COMSYS HD	SHIMADA Hirofumi	内部昇進	0.64	2003	2007	5
565	COMSYS HD	TAKASHIMA Hajime	外部招聘	2.63	2008	2016	9
566	TOYOBO	SHIBATA Minoru	内部昇進	-1.39	1997	1998	2
567	TOYOBO	TSUMURA Junji	内部昇進	3.48	1999	2004	6
568	TOYOBO	SAKAMOTO Ryuzo	内部昇進	-1.46	2005	2013	9
569	TOYOBO	NARAHARA Seiji	内部昇進	1.22	2014	2016	3
570	CASIO	KASHIO Kazuo	創業一族	3.34	1997	2014	18
571	CASIO	KASHIO Kazuhiro	創業一族	-2.43	2015	2016	2
572	CITIZEN	HARUTA Hiroshi	内部昇進	-5.84	1997	2001	5
573	CITIZEN	UMEHARA Makoto	内部昇進	1.31	2002	2007	6
574	CITIZEN	KANAMORI Mitsuyuki	内部昇進	5.44	2008	2011	4
575	CITIZEN	TOKURA Toshio	内部昇進	2.63	2012	2016	5
576	SCREEN HD	ISHIDA Akira	創業一族	4.12	1997	2015	19
577	TOKUYAMA	MIURA Yuichi	内部昇進	-1.23	1997	2001	5
578	TOKUYAMA	NAKAHARA Shigeaki	内部昇進	1.86	2002	2008	7
579	TOKUYAMA	KOUGO Kazuhisa	内部昇進	0.43	2009	2014	6
580	TOKUYAMA	YOKOTA Hiroshi	内部昇進	5.77	2015	2016	2
581	AMADA	UEDA Nobuyuki	内部昇進	-10.84	1997	2002	6
582	AMADA	OKAMOTO Mitsuo	内部昇進	10.36	2003	2016	14
583	Hokuetsu Kishu Paper	INOMATA Ukichi	内部昇進	-6.57	1997	1998	2
584	Hokuetsu Kishu Paper	ARAI Akira	内部昇進	3.08	1999	2002	4
585	Hokuetsu Kishu Paper	MIWA Masaaki	内部昇進	-4.12	2003	2007	5
586	Hokuetsu Kishu Paper	KISHIMOTO Sekio	外部招聘	0.47	2008	2016	9
587	Tokyo Tatemono	MINAMI Keisuke	外部招聘	4.86	1997	2005	9
588	Tokyo Tatemono	HATANAKA Makoto	内部昇進	-15.11	2006	2011	6
589	Tokyo Tatemono	SAKUMA Hajime	外部招聘	-1.62	2012	2016	5
590	KEISEI Electric railway	OTSUKA Hiroshi	内部昇進	4.93	1998	2003	6
591	KEISEI Electric railway	HANADA Tsutomu	内部昇進	-1.07	2004	2010	7
592	KEISEI Electric railway	SAIGUSA Norio	内部昇進	3.57	2011	2016	6
593	NEG	MORI Tetsuji	内部昇進	0.70	1997	2002	6
594	NEG	IZUTSU Yuzo	内部昇進	11.39	2003	2008	6
595	NEG	ARIOKA Masayuki	内部昇進	-26.90	2009	2014	6
596	NEG	MATSUMOTO Motoharu	内部昇進	-0.60	2015	2016	2
597	MARUI Group	AOI Tadao	創業一族	0.19	1997	2004	8
598	MARUI Group	AOI Hiroshi	創業一族	5.22	2005	2016	12
599	TAKARA HD	OMIYA Hisashi	創業一族	-1.06	1997	2011	15
600	TAKARA HD	KAKIMOTO Toshio	内部昇進	1.24	2012	2016	5
601	SUMITOMO OSAKA CEMENT	TATEMOTO Shoichi	外部招聘	0.65	1997	1999	3
602	SUMITOMO OSAKA CEMENT	ODAGIRI Yasuyuki	内部昇進	0.69	2000	2005	6
603	SUMITOMO OSAKA CEMENT	WATANABE Yutaka	内部昇進	-4.62	2006	2010	5
604	SUMITOMO OSAKA CEMENT	SEKINE Fukuichi	内部昇進	5.45	2011	2016	6
605	TOHO	ISHIDA Toshihiko	内部昇進	0.68	1997	2001	5
606	TOHO	TAKAI Hideyuki	内部昇進	0.70	2002	2010	9
607	TOHO	SHIMATANI Yoshishige	内部昇進	12.23	2011	2016	6
608	TAIYO YUDEN	KAWADA Mitsugu	内部昇進	-1.54	1997	2003	7
609	TAIYO YUDEN	KOBAYASHI Tomiji	内部昇進	2.39	2004	2005	2
610	TAIYO YUDEN	KANZAKI Yoshiro	内部昇進	-5.77	2006	2010	5
611	TAIYO YUDEN	WATANUKI Eiji	内部昇進	10.15	2011	2014	4
612	TAIYO YUDEN	TOSAKA Shoichi	内部昇進	-4.35	2015	2016	2

NO	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
613	KONAMI HD	UEDUKI Kagemasa	創業一族	7. 24	1997	2011	15
614	KONAMI HD	UEDUKI Takuya	創業一族	6. 13	2012	2016	5
615	MEIDEN	SEKO Shigeo	内部昇進	2. 65	1998	2001	4
616	MEIDEN	KATAOKA Keiji	外部招聘	1. 88	2002	2007	6
617	MEIDEN	INAMURA Junzo	内部昇進	1. 93	2008	2012	5
618	MEIDEN	HAMASAKI Yuji	外部招聘	-0. 40	2013	2016	4
619	JSW	ONISHI Keizo	内部昇進	-0. 41	1997	2000	4
620	JSW	NAGATA Masahisa	内部昇進	12. 88	2001	2008	8
621	JSW	SATO Ikuo	内部昇進	-10. 15	2009	2016	8
622	SUMCO	SHIGEMATSU Kenjiro	外部招聘	-14. 92	2006	2008	3
623	SUMCO	TAGUCHI Yoichi	内部昇進	40. 03	2009	2011	3
624	Mitsubishi Logistics	SUZUKI Yasuaki	内部昇進	-0. 93	1998	2002	5
625	Mitsubishi Logistics	BAN Naoshi	内部昇進	-0. 19	2003	2007	5
626	Mitsubishi Logistics	OKAMOTO Tetsuro	内部昇進	-0. 63	2008	2012	5
627	Mitsubishi Logistics	MATSUI Akio	内部昇進	-0. 02	2013	2016	4
628	JSAT	AKIYAMA Masanori	内部昇進	1. 43	2007	2009	3
629	JSAT	TAKADA Shinji	外部招聘	3. 15	2010	2016	7
630	NISSAN CHEMICAL INDUSTRIES	KASHIWAGI Shiro	内部昇進	-0. 94	1997	1999	3
631	NISSAN CHEMICAL INDUSTRIES	FUJIMOTO Nobuichiro	内部昇進	6. 59	2000	2007	8
632	NISSAN CHEMICAL INDUSTRIES	KINOSHITA Kojiro	内部昇進	6. 55	2008	2016	9
633	OKUMA	KASHIWA Junro	内部昇進	6. 10	1997	2005	9
634	OKUMA	HANAKI Yoshimaro	内部昇進	-4. 88	2006	2016	11
635	NIPPON KAYAKU	NAKAMURA Teruo	内部昇進	-2. 32	1997	2002	6
636	NIPPON KAYAKU	SHIMADA Koichiro	内部昇進	3. 45	2003	2009	7
637	NIPPON KAYAKU	MANDAI Akira	内部昇進	-1. 64	2010	2016	7
638	ADVANTEST	OURA Hiroshi	外部招聘	-5. 96	1997	2000	4
639	ADVANTEST	MARUYAMA Toshio	内部昇進	-26. 14	2001	2008	8
640	ADVANTEST	MATSUNO Haruo	内部昇進	-10. 64	2009	2013	5
641	ADVANTEST	KUROE Shinichiro	内部昇進	-0. 03	2014	2016	3
642	FURUKAWA	NAKAI Akitaka	内部昇進	-1. 14	1997	2000	4
643	FURUKAWA	YOSHINO Tetsuo	内部昇進	11. 55	2001	2006	6
644	FURUKAWA	SOMA Nobuyoshi	内部昇進	-4. 72	2007	2012	6
645	FURUKAWA	MIYAKAWA Naohisa	内部昇進	0. 14	2013	2016	4
646	DeNA	NANBA Tomoko	創業一族	32. 94	2004	2010	7
647	DeNA	MORIYASU Isao	外部招聘	-27. 40	2011	2016	6
648	Trend Micro	Chiang MJ	創業一族	12. 45	1997	2004	8
649	Trend Micro	EVA Chiang	創業一族	-11. 71	2005	2016	12
650	UNITIKA	KATSU Masaaki	内部昇進	1. 70	1997	1999	3
651	UNITIKA	HIRAI Masahide	内部昇進	1. 07	2000	2003	4
652	UNITIKA	ONISHI Otofumi	内部昇進	-2. 75	2004	2008	5
653	UNITIKA	YASUE Kenji	内部昇進	-0. 51	2009	2013	5
654	UNITIKA	SHIME Hiroyuki	内部昇進	4. 33	2014	2016	3
655	TOHO ZINC	TSUCHIYA Hiroyuki	内部昇進	-1. 51	1997	1998	2
656	TOHO ZINC	AOKI Tadashi	内部昇進	5. 92	1999	2005	7
657	TOHO ZINC	TEJIMA Tatsuya	内部昇進	-4. 02	2006	2016	11
658	TOKAI CARBON	OTAKE Shikio	内部昇進	4. 21	1997	2006	10
659	TOKAI CARBON	KUDO Yoshinari	内部昇進	-14. 43	2007	2014	8
660	TOKAI CARBON	NAGASAKA Hajime	内部昇進	-2. 62	2015	2016	2

N0	企業	経営者名	属性	PF	就任年度	退任年度	就任期間
661	TOKYO DOME	HAYASHI Yuko	内部昇進	0.81	1997	2008	12
662	TOKYO DOME	KUSHIRO Shinji	内部昇進	4.09	2009	2015	7
663	PACIFIC METALS	KOIKE Shinkichi	内部昇進	-16.67	1997	1998	2
664	PACIFIC METALS	SHIROI Toru	内部昇進	12.11	1999	2002	4
665	PACIFIC METALS	MURAI Kosuke	内部昇進	-8.90	2003	2009	7
666	PACIFIC METALS	AZUMA Hiroyuki	内部昇進	-31.96	2010	2012	3
667	PACIFIC METALS	SASAKI Akira	内部昇進	4.79	2013	2016	4

参考資料2 前任経営者と後任経営者の出身部門変更の記事（抜粋）

- 1) NEC 西垣社長 1999/02/20 日本経済新聞 朝刊 8面
『コンピューター部門から社長が出るのは初めて。初の文系出身社長でもある。』
- 2) 住友化学 広瀬社長 2009/02/28 日本経済新聞 朝刊 13面
『技術畑社長が多い業界にあって総務・経理担当からの起用は珍しい。』
- 3) 三井化学 田中社長 2009/05/12 日本経済新聞 朝刊 12面
『三井化学は技術系の社長が二代続いてきたが、営業畑が長い田中氏のもとで研究開発と営業の連携を進め赤字脱却を目指す。』
- 4) 長谷工コーポレーション 大栗社長 2010/02/13 日本経済新聞 朝刊 10面
『大和銀行（現りそな銀行）出身の岩尾氏のもとで進めてきた経営再建にめどが立ったと判断。生え抜きで技術系の大栗氏にバトンを渡す。』
- 5) 富士電機 北沢社長 2010/03/09 日本経済新聞 朝刊 15面
『歴史ある重電企業では、初めての電子部品事業出身の社長だ。』
- 6) パナソニック 津賀社長 2012/02/29 日本経済新聞 朝刊 3面
『同社の主流であるテレビ部門ではなく、通信関連のソフト開発など、研究開発部門で育ち、自らを「技術を妄信しない技術者」と評する。』
- 7) 住友重機械工業 別川社長 2013/02/28 日本経済新聞 朝刊 15面
『住友重機械は技術畑出身が4代続いていたが、24年ぶりの事務系出身の社長就任となる。』

参考資料3 経営危機表明の記事（抜粋）

1) NEC、再建は短期決戦——激変ハイテク市場に遅れ。

1999/02/20 日本経済新聞 朝刊 3面

『様々な分野で利益を出せた時代のNECは幸運だった。利益があがることを前提にしてしまった甘えがあったと思う』。新社長になる西垣浩司専務は十九日の会見で、大幅な業績悪化に陥った原因についてこう語る。（中略）西垣新社長は「ゼロからの出発」を唱える。どん底からはい上がるには世界規模でのグループ全体のリストラがまさに不可欠で、しかも、躊躇（ちゅうちょ）している余裕はない。』

2) 東レ立て直しへ背水—社長は榊原氏、事業選別を加速。

2002/04/02 日本経済新聞 朝刊 9面

東レは一日、同日付で前田勝之助会長（71）が最高経営責任者（CEO）として経営トップに復帰し、六月末に榊原定征副社長（59）が社長に昇格、平井克彦社長（62）が副会長に就任する人事を発表した。繊維やフィルムなど主力事業の不振で業績は低迷している。

（中略）二〇〇四年三月期までの二年間で営業損益の二百億円以上の改善などを柱とした新経営計画「プロジェクトNT21」も同時に発表。新体制で計画の達成に取り組む。（中略）社長昇格と同時に最高執行責任者（COO）となる。「経営改革により東レを再び高収益企業にしたい」と抱負を述べた。』

注）東レについて、記事では2002年から前田会長がCEOとの記載があるが、東洋経済新報社の『役員四季報』には前田会長にCEOの記載がない。よって本稿では第3章第2節のサンプル収集におけるルールに則り、榊原社長を2002年より経営者としている。

3) パイオニア、再建へTV事業縮小、次期社長方針、欧米で生産外部委託。

2008/11/07 日本経済新聞 朝刊 13面

『パイオニアの小谷進・次期社長（十六日就任）は六日、日本経済新聞の取材に応じ、経営悪化の原因であるテレビ事業を縮小し、経営再建を進める方針を示した。「今期の世界販売計画である約四十万台を下回っても利益が出る仕組みを考える」と述べ、低採算の市場や販路から撤退する考え。』

- 4) 日米2つの「改革」——トヨタ、豊田章男社長を発表、「次の100年」へ針路託す。

2009/01/21 日本経済新聞 朝刊 3面

『豊田章男氏はトヨタの事実上の創業者である豊田喜一郎氏の孫で、豊田章一郎氏の長男だ。『今は激動期、大変な時代だ。創業の原点に立ち返り、新しい視点と若々しい感覚で大胆な改革を行うには最適任だと確信した』。張会長は記者会見で章男氏起用の理由を語った。章男氏は「自動車産業が二十一世紀も必要とされるか今が瀬戸際」と指摘。世界的な需要縮小や環境・エネルギー問題への対応に向けた抜本改革の必要性を強調した。』

- 5) ホンダ社長に伊東専務、低価格の環境車開発強化、迅速な経営めざす。

2009/02/24 日本経済新聞 朝刊 11面

『〇三年に社長に就任した福井氏は日米で新工場建設を決めるなどホンダを成長軌道にのせてきたが、世代交代を進めて経済危機下のかじ取りを託す。(中略)「想定外に厳しい状況になり正直迷ったが、厳しい時期だからこそ、若いリーダーシップで乗り越えるべきだと考えた」。同日の記者会見で福井氏は社長交代の理由をこう語った。目先の危機に対応するだけでなく、「厳しい時を乗り越えた後の加速力や成長性」も考慮したという。(中略) 会見で伊東氏は「私の役割は新時代を切り開く商品を提案していくこと」と抱負を述べた。

- 6) ヤマハ発動機次期社長柳弘之氏——「再建のヒントは現場に」(けいざいじん)

2010/02/04 日本経済新聞 朝刊 13面

『昨年12月22日の社長交代会見に入院治療を抜けて出席し、自ら経緯を説明した戸上氏の思いを受け継ぎ、「必ず2010年12月期は営業黒字化する」と覚悟を示す。欧米事業の不振で09年12月期は創業以来最悪の赤字決算になったもよう。(中略) 二輪車の生産現場を一貫して歩いてきた。「会社を立て直すヒントは現場にある」。リストラ案の策定でも現場責任者と向き合い意見を聞く。欧米アジアを計18年、渡り歩いた海外通でもある。(中略) 「現場に会社を再生するという気概がある。だからやり抜く」。

- 7) パナソニック一問一答——大坪社長、津賀次期社長。

2012/02/29 日本経済新聞 朝刊 9面

『大坪文雄社長と津賀一宏次期社長は28日、大阪市内で記者会見した。主な一問一答は次の通り。—今の経営状況をどう捉える? 津賀次期社長「韓国サムスン電子やトヨタ自動車

など成長を続けている企業ほど現状に対する危機感は強いと思うが、当社はそれらの企業以上の危機感を持って臨む。」(中略)―パナソニック復活に向けた策は？ 津賀次期社長「人の能力をどれだけ引き出せるかがカギだ。数を求めたことで収益性の傷んだテレビ事業は何としても収益回復を図る。成長分野は環境。ソーラーや電池も含め『エコ&スマート』をキーワードに全ての事業領域で新しい価値や商品を提供したい』

8) 住友重機械工業社長別川俊介氏（ニュース一言）

2013/05/10 日本経済新聞 朝刊 9 面

『当社にとって造船の重要性が薄まっていることは事実。これ以上、営業赤字を続けるわけにはいかない。2014年3月期中には事業の方向性を見直したい。新船の受注が低迷する造船業界。住友重機械工業も今期の同事業で35億円の営業赤字を見込む。国内の建造能力削減を進めてきたが、別川俊介社長は「人員の配置転換などさらなる手を打っていく」と一層の構造改革を進める方針を示した。』

9) 武田、グローバル戦略加速、外国人社長、英グラクソから。

2013/11/30 日本経済新聞 朝刊 12 面

『武田薬品工業が製薬世界大手の英グラクソスミスクライン（GSK）の幹部を次期社長に迎えるのは経営のグローバル化を進めなければ激戦市場を勝ち抜けないとの強い危機感からだ。武田は売上高規模で国内最大手だが、世界では15位前後に過ぎない。GSKで成長部門のワクチン事業を統括してきたクリストフ・ウェバー氏を経営トップに据えて海外の研究開発や新興国市場開拓を加速する考えだ。』

参考資料４ 分析した危機承継経営者のデータテーブル

企業	経営者名	Y PFA	X1 OUT	X2 CEO	X3 AGE _{B-A}	X4 TENU _B	X5 REP _B	X6 DIV _{B-A}	X7 ANMT	X8 PFB
Takeda Pharmaceutical	Christophe Weber	16.27	1	1	20	11	1	0	1	-1.95
TOSOH	UDAGAWA Kenichi	7.14	0	1	10	12	1	0	0	-0.82
TOYOTA	TOYODA Akio	6.45	0	1	14	4	1	0	1	-2.81
TOBU RAILWAY Pioneer	NEDU Yoshizumi KOTANI Susumu	5.83 5.07	0 0	0 1	31 3	2 3	0 0	0 0	0 1	-4.52 -2.53
YASKAWA FURUKAWA Electric	TSUDA Junji ISHIHARA Hiroshi	4.59 4.55	0 1	0 0	10 6	6 6	1 1	0 0	0 0	-1.30 -2.05
DOWA HC	YAMADA Masao	3.82	0	1	2	7	0	0	0	-1.16
FUJI ELECTRIC	KITAZAWA Michihiro	3.61	0	1	8	4	0	1	0	-1.11
Yamaha Motor	YANAGI Hiroyuki	3.26	0	1	8	5	0	0	1	-2.47
MITSUBI Chemical	TANAKA Toshikazu	2.37	0	0	1	4	1	1	0	-2.40
TOKYO KYUKO	KAMIJO Kiyofumi	2.31	0	0	5	4	0	0	0	-1.56
Sumitomo Heavy Industries	BETSUKAWA Shunsuke	1.60	0	0	5	6	1	1	1	-0.89
Panasonic	TSUGA Kazuhiro	1.57	0	1	11	6	1	1	1	-0.68
NISSHINBO	UZAWA Shizuka	1.50	0	0	3	3	0	0	0	-1.21
CITIZEN Fujikura	UMEHARA Makoto NAGAHAMA Yoichi	1.31 1.25	0 0	1 0	6 8	5 4	0 1	0 0	0 0	-1.46 -1.15
SECOM	KIMURA Shohei	1.24	0	1	6	5	1	0	0	-1.60
HONDA	ITO Takanobu	0.79	0	1	9	6	0	0	1	-1.13
J Front Retailing	SAMURA Shunichi	0.68	0	0	7	3	1	0	0	-1.01
MITSUBISHI Material	YAO Hiroshi	0.44	0	1	5	6	1	0	0	-0.57
NEC	NISHIGAKI Koji	0.36	0	0	5	2	0	1	1	-3.82
NIKON	KIMURA Makoto	0.33	0	0	6	5	1	0	0	-1.31
NTT DATA	IWAMOTO Toshio	0.18	0	0	5	5	0	0	0	-0.44
Family Mart	UEDA Junji	0.06	1	0	2	3	1	0	0	-2.07
JFE HD	BADA Hajime	0.06	0	0	7	5	0	0	0	-2.71
SUMITOMO Chemical	HIROSE Hiroshi	-0.06	0	0	7	9	1	1	0	-0.81
TORAY	SAKAKIBARA Sadayuki	-0.25	0	0	3	5	1	0	1	-1.19
HASEKO Corporation	OGURI Ikuo	-0.39	0	0	8	5	1	1	0	-1.04
JTEKT	IKAWA Shoji	-1.45	1	0	5	3	0	0	0	-2.08
Tokyo Tatemono	SAKUMA Hajime	-1.62	1	0	3	6	0	0	0	-2.85
DAIICHI SANKYO	NAKAYAMA Joji	-3.32	0	1	1	5	1	0	0	-1.67
MOL	MUTO Koichi	-7.04	0	0	10	6	1	0	0	-1.28